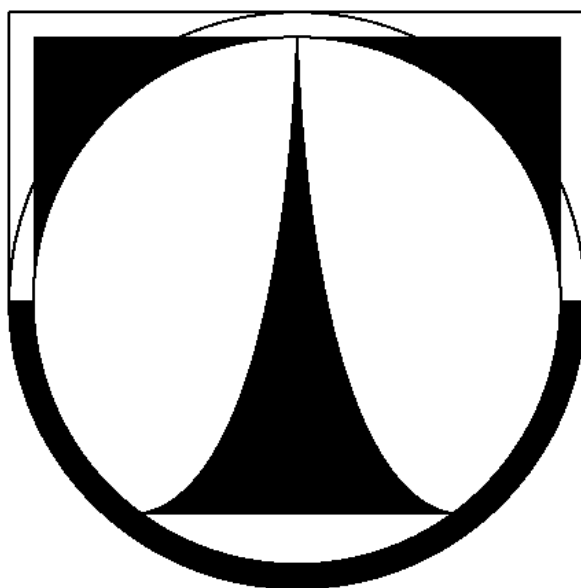


**TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**  
**Ekonomická fakulta**



**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

**2011**

**Bc. Pavla Fejklová**

# **TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI**

## **Ekonomická fakulta**

Studijní program: N 6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika

### **Analýza příčin a důsledků měnových útoků v procesu přijetí eura**

**The Analysis of Causes and Effects of monetary Attacks in the Process of adopting Euro**

DP – EF – KFÚ – 2011 – 13

Bc. Pavla Fejklová

Vedoucí práce: Ing. Ivana Šimíková, Ph.D., Katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Šárka Holubcová, Katedra financí a účetnictví

Počet stran: 76

Počet příloh: 0

Datum odevzdání: 6. 5. 2011

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 28. 4. 2011

## Anotace

Tato diplomová práce se zabývá analýzou procesu přijetí eura, tedy vstupu členského státu Evropské unie do hospodářské a měnové unie. Dále se zabývá příčinami a důsledky měnových útoků v tomto procesu. Pro podrobné zkoumání tohoto problému byla zvolena Velká Británie jako stávající člen Evropské unie, který jako jediný vystoupil ze systému měnových mechanismů bez opětovného vstupu. Cílem práce je zhodnotit stav britské ekonomiky a používaných hospodářských politik v období, kdy se chystala na vstup do měnového mechanismu, v době účasti v tomto mechanismu a v době po jeho opuštění. Zhodnocení stavu britského hospodářství bude porovnáno se stávajícím stavem ekonomiky v České republice a povede ke srovnání možných podobností v obou ekonomikách. Výsledkem budou možná doporučení pro Českou republiku s ohledem na její vstup do hospodářské a měnové unie.

## Klíčová slova

evropská měnová integrace, hospodářská a měnová unie, euro, mechanismus měnových kurzů, Velká Británie, Česká republika, konvergenční kritéria, měnový kurz

## Annotation

This diploma thesis deals with the analysis of the process of adopting euro, then the entrance of the member state of the European Union to the Economic and the Monetary Union. The thesis is also concerned with the causes and effects of the monetary attacks in this process. For the detailed research of this problem Great Britain was chosen as a current member state of the European Union which as the only state went out of the Exchange Rate Mechanism and never went back into. The main aim of this work is to evaluate the condition of the British economy and used economic policy in the period when Great Britain was prepared for the admission to the Exchange Rate Mechanism, in the time of this mechanism and also in the period after its leaving. The evaluation of the British economy will be compared with the current economic conditions in the Czech Republic and it will lead to the comparison of the possible similarities in both economics. As the result will be potential recommendations for the Czech Republic with the respect for its entrance into the Economic and the Monetary Union.

## Keywords

European economic integration, the Economic and Monetary Union, euro, the Exchange Rate Mechanism, Great Britain, the Czech Republic, convergence criteria, exchange rate

# Obsah

Seznam obrázků .....	10
Seznam tabulek .....	10
Seznam použitých zkratk, značek a symbolů .....	11
Úvod.....	13
1 Měnová integrace v Evropě .....	14
1.1 Etapy evropské měnové integrace .....	14
1.1.1 Období mezivládní spolupráce (1958 – 1970) .....	14
1.1.2 Období užší kooperace (1971 – 1990).....	15
1.1.3 Příprava na zavedení jednotné evropské měny (1991 – 1998).....	16
1.1.4 Hospodářská a měnová unie (1999 – dosud).....	17
1.2 Pakt stability a růstu .....	18
1.3 Náklady a přínosy měnové unie .....	19
1.4 Konvergenční kritéria .....	19
1.5 Důvod existence konvergenčních kritérií .....	21
1.5.1 Sbližování v oblasti cenové stability .....	22
1.5.2 Rozpočtová konvergence .....	23
1.5.3 Konvergence směnného kurzu .....	24
1.5.4 Kritérium úrokových sazeb .....	25
1.6 Vládní rozpočtové deficity.....	25
1.7 Měnový kurz .....	26
1.7.1 Volba režimu měnového kurzu .....	28
1.7.2 Nominální a reálná deprecie měny .....	29
1.8 Makroekonomická rovnováha a režim směnného kurzu .....	31
1.8.1 Výstup a úroková míra při fixním měnovém kurzu.....	32
1.8.2 Výstup a úroková míra při flexibilním měnovém kurzu.....	35
1.8.3 Nedokonalá kapitálová mobilita .....	37
1.9 Inflace a nezaměstnanost .....	38
1.10 Kurzové riziko.....	40
2 Evropský měnový systém.....	42
2.1 Evropská měnová jednotka .....	42
2.2 Kurzový mechanismus Evropského měnového systému.....	42

2.2.1	Intervence na udržení vzájemných kurzů národních měn.....	43
2.2.2	Intervence na udržení kurzů národních měn k ECU.....	44
2.3	Úvěrový mechanismus Evropského měnového systému.....	44
2.4	Etapy Evropského měnového systému .....	45
2.5	Krize EMS.....	47
2.5.1	Krize v roce 1992.....	49
2.5.2	Krize v roce 1993.....	50
3	Spojené království Velké Británie a Severního Irska.....	52
3.1	Ekonomický vývoj a hospodářská politika Velké Británie .....	53
3.1.1	Struktura veřejných výdajů .....	54
3.1.2	Fiskální politika .....	55
3.1.3	Monetární politika.....	59
3.2	Členství v HMU .....	66
4	Česká republika.....	71
4.1	Ekonomický vývoj.....	71
	Závěr .....	76
	Seznam citací.....	79

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Inflační tendence v měnové unii	23
Obrázek 2: Nákladový a cenový efekt depreciační měny	30
Obrázek 3: Celková rovnováha ekonomiky	32
Obrázek 4: Monetární expanze při fixním měnovém kurzu	33
Obrázek 5: Fiskální expanze při fixním měnovém kurzu	33
Obrázek 6: Změna úrokové sazby	34
Obrázek 7: Devalvace měny	35
Obrázek 8: Fiskální expanze při flexibilním měnovém kurzu	36
Obrázek 9: Monetární expanze při flexibilním měnovém kurzu	36
Obrázek 10: Volba preferencí mezi inflací a nezaměstnaností – Německo a Itálie	39
Obrázek 11: Efekt fiskální expanze	59
Obrázek 12: Efekt monetární expanze	65

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Efektivnost fiskální a monetární politiky	37
Tabulka 2: Účast členských zemí ES v kurzovém mechanismu EMS	46
Tabulka 3: Režimy monetární politiky	60
Tabulka 4: Hlavní ekonomické ukazatele Velké Británie v letech 1981 – 1993	67
Tabulka 5: Vyhodnocení současného a očekávaného plnění konvergenčních kritérií	74



## Seznam použitých zkratk, značek a symbolů

£M3	měnový agregát Velké Británie
b	úroveň státního dluhu
BP	křivka platební bilance
CZK	česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
d	vládní rozpočtový schodek
D	poptávka
DPH	daň z přidané hodnoty
e	nominální měnový kurz
E	rovnovážný bod
ECB	Evropská centrální banka
ECU	European Currence Unit ( <i>evropská měnová jednotka</i> )
EHS	Evropské hospodářské společenství
EMI	Evropský měnový institut
EMS	European Monetary System ( <i>evropský měnový systém</i> )
ERM	Exchange Rate Mechanism ( <i>mechanismus měnových kurzů</i> )
ESCB	evropský systém centrálních bank
ES	Evropské společenství
EU	Evropská Unie
EUR	euro
g	míra růstu nominálního HDP
HDP	hrubý domácí produkt
HMU	hospodářská a měnová unie
i*	zahraniční úroková míra
IS	křivka trhu zboží a služeb
LM	křivka trhu peněz
MFTS	Medium-Term Financial Strategy ( <i>střednědobá finanční strategie</i> )
mld	miliarda
MTFA	Medium-Term Financial Assistance ( <i>střednědobá finanční pomoc</i> )
NATO	North Atlantic Treaty Organization ( <i>Severoatlantická aliance</i> )

NDR	Německá demokratická republika
P*	index zahraničních cen
p	míra inflace
P	domácí cenový index
PPP	Purchasing Power Parity ( <i>parita kupní síly</i> )
q	produktivita práce
S	nabídka
SGP	Stability and Growth Pact ( <i>Pakt stability a růstu</i> )
STMS	Short-Term Monetary Support ( <i>krátkodobá finanční podpora</i> )
u	míra nezaměstnanosti
U*	požadovaná míra nezaměstnanosti
U <sub>N</sub>	přirozená míra nezaměstnanosti
VSTF	Very Short-Term Financing Facility ( <i>velmi krátkodobá finanční pomoc</i> )
w	mzdová sazba

# Úvod

Cílem práce je analyzovat příčiny a důsledky měnových útoků v procesu přijetí eura. V práci bude nejprve shrnut vývoj měnové integrace v Evropě se zaměřením na podmínky vstupu členského státu Evropské unie do hospodářské a měnové unie, čímž se zhodnotí možné dopady tohoto vstupu na ekonomiku vstupujícího členského státu. Práce zaměří na samotný vývoj a fungování měnové integrace s hlubším důrazem na období mezi roky 1990 až 1993. Dále bude sledovat makroekonomickou rovnováhu v různých režimech směnného kurzu. Nakonec se zaměří na vybranou ekonomiku členského státu Evropské unie a na základě zhodnocení zkušeností a vývoje jeho ekonomiky posoudí možné dopady na hospodářství spojené s procesem vstupu do hospodářské a měnové unie. Pro posouzení bylo vybráno Spojené království Velké Británie a Severního Irska, které prošlo systémem kurzových mechanismů a bylo nuceno z něj vystoupit. V práci dojde ke zhodnocení ekonomické situace a hospodářských politik v období před vstupem do systému kurzových mechanismů a také v průběhu jeho fungování. Vyhodnocení dopadů na Velkou Británii pomůže posoudit možný dopad vstupu České republiky do hospodářské a měnové unie. Bude provedena analýza stavu současné české ekonomiky. V závěru dojde ke zhodnocení možné podobnosti obou ekonomik, ze kterého vzejde doporučení pro Českou republiku v otázce přistoupení do eurozóny.

# 1 Měnová integrace v Evropě

Měnová politika v prvopočátcích stála pouze na okraji zájmu zakládajících států Evropského společenství, postupem doby se začala integrovat, až se stala jednou ze společných politik Společenství. Celý tento proces trval čtyřicet let. Nyní je sice integrace v měnové oblasti ukončena, prošla ovšem dramatickým vývojem a je také úzce spojena s hospodářskou politikou. V dalším textu bude přiblížen vývoj hospodářské a měnové unie a její důležité mezníky.

## 1.1 Etapy evropské měnové integrace

Evropskou měnovou integraci můžeme rozdělit na čtyři základní etapy:

1. Období mezivládní spolupráce (1958 – 1970). V této době docházelo ke koordinaci měnových politik v rámci fungování Bretton-woodského měnového systému.
2. Období užší kooperace (1971 – 1990). V tomto období byl zveřejněn první plán na vytvoření společné měny a vytvoření Evropského měnového systému.
3. Třetí období bylo charakteristické přípravou na zavedení jednotné evropské měny (1990 – 1998).
4. V posledním období vzniká hospodářská a měnová unie (HMU), je dovršena měnová integrace (1999 – dosud) a je zavedena jednotná měna pod názvem euro.<sup>1</sup>

### 1.1.1 Období mezivládní spolupráce (1958 – 1970)

Ve smlouvě o Evropském hospodářském společenství (EHS) se měnová politika stala pouze koordinovaným postupem na podporu vytvoření společného trhu. V prvním období evropské státy používaly osvědčený systém fixních měnových kurzů z Bretton Woods. Tyto kurzy jim vyhovovaly z několika důvodů: vytvoření společné zemědělské politiky vázané na potřebu stabilních měnových kurzů, téměř žádná zkušenost se systémem plovoucích kurzů a předpokládaný negativní vliv na obchod a příliv přímých investic. První požadavky na změnu současného stavu, nestabilita mezinárodního systému a potřeba ochrany evropských měn, se objevily v 60. letech 20. století. První podnět na změnu byl

---

<sup>1</sup> LACINA, L. Měnová integrace. s. 192

Marjolinův akční plán, který navrhoval rozšíření měnové spolupráce o nové instituce a povinné konzultace. Přes zaneprázdnění EHS společnou zemědělskou politikou a zaváděním celní unie bylo jediným výstupem plánu vytvoření Výboru guvernérů centrálních bank v roce 1964.

Od roku 1968 se evropské hospodářství začalo zvolna oživovat, ovšem nezůstalo to bez následků. Začaly se zvětšovat cenové rozdíly i vnější nerovnováhy mezi jednotlivými státy, a proto se začaly objevovat různé analýzy o tom, jak je nutná měnová a hospodářská harmonizace. Zásadním mezníkem v rozvoji měnové integrace se stal summit v Haagu (1969). Na tomto summitu byl přijat návrh Komise na prohloubení spolupráce členských zemí Společenství v měnové a hospodářské oblasti s cílem zavedení jednotné měny. Úkolem prozkoumat možnosti vývoje Společenství směrem k měnové integraci byla pověřena skupina expertů pod vedením tehdejšího lucemburského premiéra Pierra Wernera. Výsledkem byla zpráva známá pod názvem „Wernerova zpráva“ a představovala první ucelenou koncepci a plán na vytvoření Hospodářské a měnové unie. Na základě této zprávy přijala Rada ministrů v roce 1971 usnesení o vytvoření HMU. Protože v roce 1971 došlo ke zhroucení světového měnového systému a díky ropnému šoku nebylo Společenství schopné realizovat jednotnou strategii. Přestože Wernerův plán nebyl realizován, protože hospodářské rozdíly mezi jednotlivými členskými státy byly ještě příliš velké na to, aby se mezi jejich měnami udržely pevné měnové kurzy, jeho principy a postupy byly využity v pozdějším procesu sjednocování měny v Evropě.

### **1.1.2 Období užší kooperace (1971 – 1990)**

Po zhroucení světového měnového standardu, postaveného na americkém dolaru, začal americký dolar devalvovat, proto v rámci Společenství vzniká koordinované řízení směnných kurzů tzv. mechanismus „směnného hada“. Tento princip je založen na stabilních kurzech měn členských států mezi sebou navzájem s pevně stanovou vazbou vůči americkému dolaru. V roce 1979 byl tento systém přeměněn na evropský měnový systém (European Monetary System, EMS), který je volnější variantou směnného hada. Tímto krokem chtělo Společenství zajistit zónu měnové stability v Evropě prostřednictvím stabilizace měnových kurzů a kontroly inflace. Struktura dohodnutých měnových kurzů se

nazývá mechanismus měnových kurzů (Exchange Rate Mechanism, ERM), cílem bylo přijetí jednotné měny dočasně označené evropská měnová jednotka (European Currency Unit, ECU). Každá měna zahrnutá do ERM má stanovený centrální kurz ke vztahu k ECU. Tento systém měnových kurzů v 80. letech výrazně přispěl ke stabilitě měnových kurzů uvnitř společenství. Tento vývoj je výrazem hospodářské disciplíny zúčastněných zemí, které praktikují politiku cenové stability. V letech 1991 až 1992 se k ERM připojily všechny členské země s výjimkou Řecka, dokonce se na ECU napojili i některé nečlenské země jako Norsko, Finsko a Kypr.

Evropská rada na zasedání v Hannoveru v červnu 1988 pověřila guvernéry centrálních bank a experty pod dohledem předsedy Komise Jacqua Delorse vypracováním návrhu měnové unie. Tzv. Delorsova zpráva byla předložena roku 1989, obsahovala shrnutí současného stavu HMU a detailní návrhy pro dosažení realizace HMU. Zpráva ideově vycházela z Wernerovy zprávy, proto také navrhovala postupovat k dosažení HMU ve třech etapách. První etapa by měla být zaměřena na konvergenci, ve druhé by mělo dojít k vytvoření systému centrálních bank nezávislých na národních orgánech, třetí etapa měla přinést dovršení měnové integrace členských zemí a zavedení společné měny. *“Delorsova zpráva rozlišovala hospodářskou unii na straně jedné a měnovou unii na straně druhé. Základními předpoklady pro fungování hospodářské unie podle ní byly existence jednotného trhu se společnými pravidly hospodářské soutěže, regionální a strukturální politika a koordinace hospodářských politik. Měnová unie měla zahrnovat liberalizace pohybu kapitálu a integraci finančních trhů volnou směnitelnost měn a pevnou fixaci měnových kurzů.”*<sup>2</sup> Delorsova zpráva byla schválena Radou na zasedání v Madridu 1989, kde bylo současně rozhodnuto o zahájení první etapy HMU k 1. 1. 1990.

### **1.1.3 Příprava na zavedení jednotné evropské měny (1991 – 1998)**

Smlouva o Evropské unii (Treaty of European Union) běžně nazývaná též Maastrichtská smlouva byla podepsána 7. února 1992 a znamenala zásadní posun v ekonomické integraci Evropy. Smlouva zavazovala členské země k vytvoření hospodářské a měnové unie s jednotnou měnou, která je podmínkou vybudování jednotného trhu. Pro dosažení HMU je

---

<sup>2</sup> LACINA, L. Měnová integrace. s. 210

nutné harmonizovat hospodářské a měnové politiky jednotlivých členských států EU. Maastrichtská smlouva určila, že dosažení HMU bude realizováno ve třech etapách. V této smlouvě také byla stanovena konvergenční kritéria (proto také Maastrichtská konvergenční kritéria), která musí členský stát splnit, pokud usiluje o vstup do hospodářské a měnové unie. Byla stanovena čtyři kritéria: cenová stabilita, konvergence úrokových sazeb, stav veřejných financí a účast v mechanismu směnných kurzů

První etapa (1990 – 1993) se vyznačovala úsilím o sbližování, tj. konvergenci národních ekonomik zejména v míře inflace, výši úrokových měr a kurzové stabilitě, což jsou předpoklady pro dosažení cenové stability a zdravých financí. První etapa také zavázala členské státy k posilování nezávislosti Centrálních bank na vládách.

Druhá etapa (1994–1998) spočívala v prohlubování konvergence členských zemí a dosahovat tak pokroku ve fiskální oblasti. Na podporu vytvoření a přijetí jednotné měny byl v roce 1994 založen Evropský měnový institut (EMI), který připravoval podmínky pro zavedení jednotné měny, dokud nebude založena Evropská centrální banka (ECB). Po vyhodnocení splnění konvergenčních kritérii nutných pro vstup do oblasti jednotné měny euro. Bylo rozhodnuto, že podmínky splnilo jedenáct členských zemí: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Současně bylo rozhodnuto o zahájení činnosti ECB k 1. červnu 1998, která převzala úkoly EMI.<sup>3</sup>

#### **1.1.4 Hospodářská a měnová unie (1999 – dosud)**

Třetí etapa byla rozdělena na tři fáze a zahájena k 1. lednu 1999. V první fázi byly národní měny států, které splnily podmínky pro přijetí jednotné měny, pevně zafixovány kurzy k euru podle stanovených přepočítacích koeficientů. Tímto faktem vznikla evropská měnová unie neboli eurozóna. Jednotná měna však byla zavedena pouze v bezhotovostní formě. V této etapě byl též původní kurzový mechanismus nahrazen novým mechanismem

---

<sup>3</sup> EMI neměl žádná exekutivní oprávnění, nemohl tedy zasahovat do měnové politiky, náplní byla podpora spolupráce mezi národními bankami členských států a prohlubování koordinace národních měnových politik s cílem zajistit cenovou stabilitu. ECB pečuje nejen o stabilitu společné měny, ale zejména koordinuje monetární a kurzové politiky v měnové unii.

měnových kurzů II (ERM II), ve kterém jsou měny členských států postavených mimo eurozónu vázány na euro ve flukтуаčním pásmu  $\pm 15\%$ . Do tohoto systému vstoupily Švédsko, Dánsko a Řecko, které bylo 1. ledna 2001 přijato do eurozóny. Mimo zatím zůstává Velká Británie. Druhá fáze této etapy (od 1. 1. 2002) je charakteristická tím, že došlo k fyzickému zavedení euro-bankovek a euro-mincí jako zákonného platidla. Zúčastněné státy se dohodly, že současný oběh jak národních měn, tak i eura bude trvat nejdéle 2 měsíce, tuto dobu zkrátily z původně plánovaných šesti měsíců. Od prvního ledna všechny ekonomické transakce a nové kontrakty byly sjednávány a realizovány pouze v euru. Od 1. března 2002 probíhá třetí fáze a v ní dochází ke stažení národních bankovek a mincí z oběhu. Tímto krokem byl přechod bank a celého finančního systému na společnou měnu úspěšně dovršen. V této etapě také dochází k převedení zodpovědnosti za provádění měnové politiky na Evropský systém centrálních bank (ESCB) a Evropskou centrální banku. Vznikem HMU a zavedením eura jako společné měny byla formálně dovršena měnová integrace. Tento proces stále pokračuje, jelikož jsou tu členské státy, které na vstup do eurozóny čekají nebo se na něj připravují.

## **1.2 Pakt stability a růstu**

Pakt stability a růstu (Stability and Growth Pact, SGP) je spojen se třetí etapou hospodářské a měnové unie. Vznikl v roce 1998 s cílem zajistit rozpočtovou kázeň členských zemí i po zavedení jednotné měny. Pakt vychází z obavy Německa, aby některé státy neohrožily stabilitu jednotné měny svými nevyrovnanými veřejnými výdaji. Členské země se zavázaly, že dosáhnou vyrovnaného nebo přebytkového rozpočtu a každý rok budou předkládat program stability. Tento pakt také umožňuje potrestání členských zemí, které otálejí se snižováním nadměrných schodků, uložením i peněžité pokuty. Důležitá je i odpovědná fiskální politika, která je základním stavebním pilířem eura a mohla by tak ohrozit stabilitu vůči jiným měnám. Proto bylo stanoveno, že schodek státního rozpočtu nesmí být větší než 3 % HDP, Pakt ovšem nesleduje strukturální rozpočet ale rozpočet skutečný.<sup>4</sup> V roce 2005 byla schválena nová pravidla SGP, která rozšířila počet možností, kdy lze překročit 3% deficit veřejných financí. Prodlouženo bylo také období, než se

---

<sup>4</sup> JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. s. 528



přistoupí k sankcím za nedodržení. Tyto nové změny vznikly na popud Francie a Německa, jelikož po roce 2000 měli sami problémy s dodržáním uvedené hranice.

### **1.3 Náklady a přínosy měnové unie**

Hlavním přínosem mělo být zlepšení stavu veřejných financí členských zemí díky tlaku, který byl vytvářen na splnění konvergenčních kritérií. Výsledkem je dosažení vysoké míry stability měnových kurzů, zrušení obchodních bariér přineslo větší jistotu a úspory investorům. Fixací měnových kurzů se snížila potřeba devizových rezerv na udržení stability měnových kurzů a také přispěla k úsporám transakčních nákladů a odstranění kurzového rizika, což přispívá ke stabilizaci ekonomické a měnové sféry. Také větší transparentnost cen v rámci eurozóny přispívá ke snižování cenových rozdílů mezi zeměmi a to vede k posilování integračních procesů. Dalšími přínosy je tlak na nižší úrokové sazby nebo snížení průměrné míry nezaměstnanosti a posílení ekonomické síly členských zemí unie v celosvětovém měřítku.

Jedním z hlavních nákladů měnové unie je ztráta národní suverenity v měnové oblasti a také některé inflační impulsy. Mezi další samozřejmě patří vstupní náklady spojené se zahájením činnosti měnové unie, jsou to například náklady na přebudování platebních a účetních systémů bank a dalších institucí, náklady na výrobu hotovostních peněz společné měny společně s náklady na jejich výměnu za národní měny členských zemí.

### **1.4 Konvergenční kritéria**

Před přijetím Smlouvy o Evropské Unii byla makroekonomická situace členských zemí velmi rozdílná, proto bylo nutné sjednotit alespoň do určité míry ekonomiky jednotlivých členských států. Konvergenční kritéria neboli také Maastrichtská kritéria mají za úkol měřit míru sjednocení ekonomik jednotlivých členských států EU. Tato kritéria jsou součástí Smlouvy o Evropské Unii, která byla podepsána v roce 1992 a měla měřit míru sjednocení základních parametrů ekonomik členských států. Plnění kritérií mělo přispívat ke stabilizování ekonomického prostředí, které vytváří podmínky pro dlouhodobý růst a usnadnit tak přechod na společnou měnu, jedná se tedy o bezpečný vstup nových zemí do

třetí etapy HMU. Konvergenční kritéria jsou rozdělena do dvou skupin a to na monetární a fiskální kritéria. První skupina (monetární) sleduje sbližování v oblasti cenové stability a dlouhodobých úrokových sazeb, pokud chce členský stát vstoupit do HMU musí tato kritéria splnit, proto jsou povinná. Skupina fiskálních kritérií sleduje udržitelnost veřejných financí a stabilitu kurzu měny. Hodnoty kritéria veřejných financí jsou pouze doporučené a kritérium se považuje za splněné i v případě, že se hodnoty snižují a blíží se uspokojivým tempem k doporučované hodnotě, proto je toto kritérium považované za doporučené.

Tato kritéria jsou uvedena ve Smlouvě o Evropské unii podepsané 7. února 1992 a v Protokolu o kritériích konvergence. „*Smluvní strany se dohodly na následujících ustanoveních:*

1. *Kritérium cenové stability znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jenž nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míry inflace nanejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.*
2. *Kritérium konvergence úrokových sazeb znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nanejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů, nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.*
3. *Kritérium stavu veřejných financí na základě článku 104c Smlouvy o Evropském společenství sleduje vývoj rozpočtové situace a výši veřejného zadlužení v členských státech, aby bylo možno zjistit závažné chyby. Zkoumá zejména dodržování rozpočtové kázně na základě dvou kritérií:*
  - a) *zda poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu nepřekračuje doporučovanou hodnotu 3 % (uvedenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku), ledaže by:*
    - *bud' poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučované hodnotě,*

- *nebo by překročení doporučené hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstal blízko doporučené hodnotě,*
  - b) *zda poměr veřejného zadlužení k hrubému domácímu produktu v tržních cenách nepřekračuje doporučenou hodnotu 60 % (uvedenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.*
4. *Kritérium účasti mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz měny vůči měně kteréhokoli jiného členského státu.*<sup>5</sup>

Konvergence v legislativní oblasti obsahuje podmínku nezávislosti centrálních bank včetně zákazu financování veřejných institucí ze zdrojů centrálních bank. Pro vstup do HMU je nutná nejen nominální konvergence, ale také reálná konvergence, která určuje úroveň ekonomické výkonnosti země podle běžné parity kupní síly ve vztahu k průměru stávajících členských zemí eurozóny. Obvykle se očekává dosažení 80 % HDP na obyvatele EU–16.

## 1.5 Důvod existence konvergenčních kritérií

Je nutno se také pozastavit nad tím, proč jsou podmínkou vstupu do HMU konvergenční kritéria. Otázkou měnové unie se též zabývá teorie optimální měnové oblasti, kde důležitou podmínkou pro úspěšnou měnovou unii je flexibilita pracovního trhu a mobilita pracovní síly. Pokud jsou tyto podmínky splněny, měnová unie může být založena. Proč ovšem autoři Smlouvy kladli takový důraz na makroekonomické sblížení, když teorie optimální měnové oblasti zdůrazňuje mikroekonomické podmínky pro úspěšnou měnovou unii?<sup>6</sup>

<sup>5</sup> SMLOUVA O EVROPSKÉ UNII, [online] s. 113,114

<sup>6</sup> DE GRAUWE, P. Economics of monetary union. 2007, s. 145

### 1.5.1 Sbližování v oblasti cenové stability

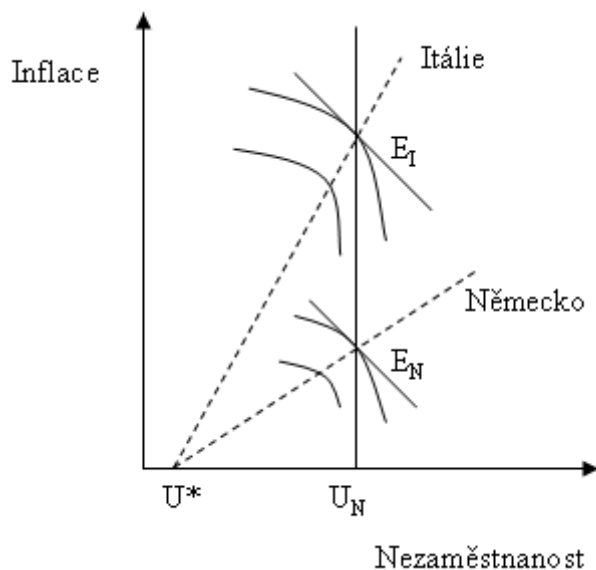
Toto kritérium bylo do smlouvy dáno z obavy, kdyby budoucí měnová unie měla inflační tendenci. Pomocí Barro-Gordonova modelu, který je zachycen na Obrázku 1, je možno ukázat, jak dvě země s rozdílnými národními preferencemi mohou vytvořit měnovou unii. Nazveme je Německem a Itálií, kde Německo klade větší důraz na udržení nižší inflace oproti Itálii. To je znázorněno plochými indifferenčními křivkami pro Německo a strmými pro Itálii. Přirozená míra nezaměstnanosti,  $U_N$ , je stejná pro obě země, a cílová míra nezaměstnanosti je  $U^*$ . Rovnováhy je tak u Německa dosaženo v bodě  $E_N$  a pro Itálii v bodě  $E_I$ , z čehož můžeme vidět, že inflace v Itálii je vyšší, aniž by měla menší míru nezaměstnanosti.<sup>7</sup>

Jsou tu dvě možnosti řešení. První možnost nabízí, že země s nižší inflací (Německo) sníží výdaje na sociální péči vytvořením měnové unie se zemí s vyšší mírou inflace. To vše, protože centrální banka unie zastává průměrné preference účastnících se zemí. Výsledkem bude inflace celé unie někde mezi  $E_N$  a  $E_I$ . Druhá možnost vyplývá z první, pokud Německo s nižší mírou inflace ztratí díky vytvoření unie s Itálií, neudělá to pouze, pokud si nevynutí podmínku, aby centrální banka unie měla stejné preference ohledně inflace jako Německá centrální banka. Avšak to není moc šťastné řešení, protože ostatní země unie mají jiné preference než Německo a tak by představitelé Německa neměli takovou váhu při prosazování zájmu Německa. Proto Německo může zvolit jiný postup a to, že si vynutí určitou podmínku pro vstup ostatních zemí do měnové unie.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> DE GRAUWE, P. Economics of monetary union. 2007, s. 146

<sup>8</sup> DE GRAUWE, P. Economics of monetary union. 2007, s. 146



Obrázek 1: Inflační tendence v měnové unii

Zdroj: DE GRAUWE, P. Economics of monetary union. 2007, s. 146

Nyní lze kritérium cenové stability interpretovat z tohoto pohledu. Před vytvořením unie musely všechny kandidátské země poskytnout důkaz o snižování míry inflace na stejnou úroveň jako Německo. Během období, kdy státy snižovaly inflaci, se projevilo i dočasné zvýšení míry nezaměstnanosti, které bylo nevyhnutelné. Tato opatření přinesla Německu další důkazy o tom, že země jako Itálie berou boj s inflací vážně. Ze stejného důvodu musí i země střední Evropy, které si přejí vstoupit do HMU projít stejným dezinflačním procesem, tím dokáží současným členům eurozóny, že sledují stejný cíl v oblasti cenové stability.<sup>9</sup>

### 1.5.2 Rozpočtová konvergence

Rozpočtové kritérium může být odůvodněno podobně jako kritérium cenové stability. Srovnání podlehnou opět dvě země, Itálie a Německo, Itálie je zemí s vyšším státním dluhem. Kdy vyšší státní dluh vyvolává v Itálii změny v inflaci, protože státní cenné papíry jsou dlouhodobé se zafixovanou úrokovou mírou, která byla založena na dřívějších očekáváních ohledně inflace. Pokud nyní vláda vytváří neočekávané změny v inflaci, a úroková míra státních cenných papírů byla podpořena jiným očekáváním, tak majitelé

<sup>9</sup> DE GRAUWE, P. Economics of monetary union. 2007, s. 146

obligací prodělávají a vláda vydělává. Je jasné, že měnová unie mezi těmito zeměmi nebude přínosná hlavně pro Německo s nižším státním zadlužením. Méně zadlužená země by ztrácela, a proto bude trvat na tom, aby zadluženější země zmenšila svůj dluh ještě před vstupem do unie, aby nenarůstalo riziko zvýšení inflace v budoucnu. Samozřejmě vysoký státní dluh zvyšuje riziko neschopnosti splácet svoje závazky, tím by stát v měnové unii zvyšoval tlak na pomoc při neschopnosti splácet.<sup>10</sup>

Zatímco důvody pro zavedení podmínek ke snížení státního dluhu a státního zadlužení před vstupem do unie jsou jasné a odůvodnitelné, jejich číselné vyjádření a vysvětlení bylo mnohem náročnější. Rozpočtové podmínky 3 % a 60 % jsou odvozeny ze vzorce, který říká, že rozpočtový schodek potřebuje být stabilizován vládním dluhem:

$$d = gb, \tag{1}$$

kde  $b$  je úroveň, na které by měl být stabilizován státní dluh (uváděno v procentech HDP),  $g$  je míra růstu nominálního HDP a  $d$  je vládní rozpočtový schodek (také uváděno v procentech HDP). Tato rovnice nám ukazuje jak státní dluh udržet na 60 % HDP, když schodek státního rozpočtu musí být na 3 % HDP, pokud je nominální míra růstu HDP 5 % ( $0,03 = 0,05 * 0,6$ ). Tento výpočet je sice jasný, ale není úplně zřejmé, proč byla určena zrovna tato čísla. Jediným důvodem proč byla zvolena úroveň 60 % státního dluhu je, že v době, kdy se uzavírala Maastrichtská smlouva, byla průměrná úroveň podílu státních dluhů na HDP v EU právě 60 %. Toto pravidlo je také podmíněno určitým růstem nominálního HDP, ovšem některé země, zvláště ze střední Evropy, mají nominální tempo růstu vyšší, proto by mohly mít vyšší schodek státního rozpočtu a i přesto by udržely státní dluh na 60 %.<sup>11</sup>

### 1.5.3 Konvergence směnného kurzu

Hlavní důvod proč země dva roky před vstupem do HMU nesmějí projít devalvací vlastní měny je snaha o předejití případné manipulaci směnných kurzů, která by vedla

---

<sup>10</sup> DE GRAUWE, P. Economics of monetary union. 2007, s. 148

<sup>11</sup> DE GRAUWE, P. Economics of monetary union. 2007, s. 148

k příznivějším kurzům, než jsou ve skutečnosti. Podle Smlouvy musí kandidátské země dva roky před vstupem do HMU udržovat kurz v tzv. „normálním“ flukтуаčním pásmu, který je od roku 1993  $\pm 15\%$ .<sup>12</sup>

#### **1.5.4 Kritérium úrokových sazeb**

Důvodem pro zavedení tohoto pravidla byl nepoměrně velký rozdíl mezi úrokovými mírami jednotlivých zemí, který vede k velkým kapitálovým ziskům i ztrátám v moment vstupu do HMU. Možno předpokládat, že pokud by se Anglie rozhodla připojit k měnové unii, ale ve chvíli vstupu měla míru dlouhodobých úrokových sazeb vyšší než eurozóna. Výsledkem by bylo, že majitelé cenných papírů by prodávali obligace v euru a začali by kupovat vysoce výnosné anglické obligace. Ve chvíli vstupu se poměr euro-libra pevně zafixuje, a to vede ke snížení ceny obligací v euru a zároveň dojde ke zvýšení ceny obligací v librách a tím se výnosnost srovná. To může způsobit velké rozdíly na národních kapitálových trzích. Proto je nutné, aby byly tyto rozdíly redukovány již před vstupem do HMU. Když se Anglie rozhodne, že do eurozóny vstoupí za dva roky, dlouhodobé úrokové sazby se začnou přibližovat ještě před samotným vstupem. To bude znamenat, že kapitálové zisky i ztráty se budou uskutečňovat dlouho před vstupem do eurozóny a v době připojení budou tyto zisky a ztráty velmi malé. Výsledkem všeho je, že kritérium konvergence v oblasti úrokových sazeb je zbytečné, protože pokud země očekávají uspokojivé plnění ostatních kritérií, tržní síly jistě způsobí, že úrokové míry se rychle konvergují.<sup>13</sup>

#### **1.6 Vládní rozpočtové deficity**

Rozpočtové deficity vznikají, když jsou příjmy státního rozpočtu menší než výdaje. Budeme zkoumat účinek rozpočtového deficitu na otevřenou ekonomiku. Na trhu zapůjčitelných fondů klesá nabídka fondů, která má za následek růst úrokové míry, při které si již vypůjčovatelé nebudou ochotni půjčovat. Tím dojde k vyrovnání nabídky a poptávky, firmy a domácnosti sníží své nákupy kapitálových statků. Zvýšená úroková míra

---

<sup>12</sup> DE GRAUWE, P. Economics of monetary union. 2007, s. 148

<sup>13</sup> DE GRAUWE, P. Economics of monetary union. 2007, s. 149

znamená, že úspory jsou spojeny s vyšším výnosem. To přitáhne pozornost i zahraničních investorů, kteří chtějí vydělat na vyšším výnosu domácích aktiv, tedy způsobí pokles čistých zahraničních investic. Díky poklesu čistých zahraničních investic nyní stačí k nákupu zahraničních aktiv menší množství zahraniční měny. To povede ke snížení nabídky domácí měny a ke zhodnocení měnového kurzu a tím začne být domácí zboží dražší ve srovnání se zahraničním, proto dojde k poklesu vývozu a k růstu dovozu. Výsledkem deficitu vládního rozpočtu v otevřené ekonomice je růst úrokové míry, vytěšňování domácích investic, zhodnocování domácí měny a zhoršení deficitu obchodní bilance.<sup>14</sup>

Při snaze stabilizovat nebo zmenšovat státní deficit jsou možné pouze tři způsoby: snížení vládní spotřeby a zvýšení daní, financování zvětšením objemu peněz nebo neplacení stávajících dluhů. První způsob je tvrdý a oprávněný, ale nejobtížněji realizovatelný. Stát také může zvýšit objem peněz v oběhu, tento způsob je účinný zejména v zemích s vysokými rezervami vlastní měny. Inflační daň na nominální aktiva má za následek zvýšení ceny těchto aktiv, které vytvářejí státní dluh, a jejím držitelům vznikají kapitálové ztráty. Jinak řečeno inflační daň způsobuje snížení reálné hodnoty dluhu. Tento způsob ovšem funguje pouze za předpokladu, že inflace je neočekávaná a dodatečně se sníží i reálná úroková míra. Inflační financování je jinak řečeno daň z peněz a majitelů dluhopisů. Poslední způsob je neplacení dluhu, je to také nejhorší způsob jak stabilizovat veřejné dluhy. Velmi často se používá v poválečném nebo porevolučním období. Pokud ovšem dojde k částečnému nesplácení je to v podstatě podobné jako daň na výnosy z dluhopisů.<sup>15</sup>

## 1.7 Měnový kurz

Kurz měny představuje poměr, v němž se vyjadřuje kvantitativní vztah mezi jednotlivými měnami. Výše kurzu vychází z poměru kupních sil porovnávaných měn, tedy z porovnávání množství produktů, které si můžeme za jednotku měny koupit v různých zemích, je to tzv. parita kupní síly PPP (Purchasing Power Parity). Každá měnová operace obsahuje dvě měny, bazická měna je z pohledu obchodníka prodávána či nakupována

---

<sup>14</sup> MANKIW, N. G. Zásady ekonomie. s. 643

<sup>15</sup> BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 400



měna za měnu smluvní. Měnový kurz vyjadřuje hodnotu smluvní měny připadající na jednotku bazické měny, například kurz 31 CZK/EUR vyjadřuje, že jedno euro nakoupíme za 31 korun.

Nominální měnový kurz je kurz, při kterém může každý jednotlivec směnit měnu jedné země za měnu jiné země. V případě, kdy se měnový kurz změní tak, že za euro lze koupit více jednotek zahraniční měny, jedná se o zhodnocení eura (apreciace). Pokud se ovšem změní tak, že za euro si lze koupit méně jednotek zahraniční měny, jde o znehodnocení eura (depreciace). Reálný měnový kurz je takový kurz, za který může jednotlivec směňovat zboží a služby z jedné země za zboží a služby do jiné země. Výpočet reálného měnového kurzu lze shrnout do následujícího vzorce:

$$\text{reálný měnový kurz} = (\text{nominální měnový kurz} * \text{domácí cena}) / \text{zahraniční cena}. \quad (2)$$

Reálný měnový kurz tedy závisí na nominálním měnovém kurzu a na cenách statků a služeb v obou zemích měřených v jednotkách domácí měny. Tento měnový kurz je klíčovým faktorem ovlivňující dovoz a vývoz země. Ekonomové k vyjádření reálného měnového kurzu využívají cenové hladiny. Pomocí domácího cenového indexu (P), indexu zahraničních cen (P\*) a nominálního měnového kurzu (e) můžeme spočítat celkový reálný měnový kurz, který vyjadřuje cenu koše zboží a služeb doma vůči ceně koše zboží a služeb v zahraničí:

$$\text{reálný měnový kurz} = (e * P) / P*. \quad (3)$$

V případě reálného měnového kurzu při zhodnocení mluvíme o revaluaci a při znehodnocení se jedná o devaluaci kurzu.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> MANKIW, N. G. Zásady ekonomie. s. 624

### 1.7.1 Volba režimu měnového kurzu

Při volbě režimu měnového kurzu lze narazit na dva tradiční: pevný a plovoucí, existuje jich však mnohem více.

- Volně plovoucí kurz je režim, kdy měnové orgány odmítají zodpovědnost za měnový kurz, který nemá žádné hranice kolísání. Nevýhodou kolísání měnového kurzu je, že může představovat problém pro dovozce a vývozce, také se může stát, že fiskální politika se stane neúčinnou. Na druhé straně je tu velká účinnost monetární politiky.
- Řízený floating se většinou prosazuje v malých otevřených ekonomikách, které nechtějí kurz pevně zafixovat ani úplně uvolnit. V tomto případě tak mohou centrální banky podle potřeby nakupovat či prodávat vlastní měnu, ale vyhýbají se sledování konkrétního cíle.
- Cílová pásma zahrnují široké pásmo, ve kterém se měna může pohybovat, vůči zvolené kotvě. Centrální banka musí intervenovat ve chvíli, kdy se měnový kurz pohybuje směrem k hranici pásma, ale může intervenovat i kdykoli se jí zdá, že je to nutné. Příkladem cílového pásma je současný ERM II.
- Posuvná zavěšení, v rámci tohoto režimu orgány měnové politiky vyhláší centrální paritu a flukтуаční pásmo okolo ní. Centrální paritě a tak i pásmu kolem ní je umožněno aby v pravidelných časových úsecích klouzaly (posunovaly se).
- Pevný, ale upravitelný kurz se vyznačuje centrální paritou vůči ukotvující měně a úzkým flukтуаčním pásmem. Systém ERM byl systémem pevných, ale upravitelných měnových kurzů. Tento režim omezuje účinnost měnové politiky.
- Měnový výbor je přísná verze pevného měnového kurzu. V tomto případě je měnová politika zcela zaměřena na cílový kurz a tak se plně věnuje podpoře vyhlášené parity.
- Měnová unie je neodvolatelné zafixování měnového kurzu, tedy přijetí ukotvující měny za domácí měnu.<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> BALDWIN, R.; WYPLOSZ, CH. Ekonomie evropské integrace. s. 339

### 1.7.2 Nominální a reálná depreciace měny

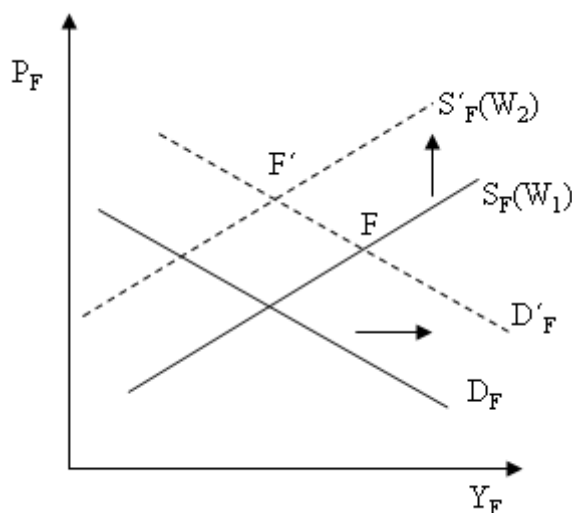
Je důležité se zaměřit také na efektivitu pohybů měnového kurzu při snaze regulovat rozdílné vývoje poptávky nebo nákladů a cen. Tedy přesněji řečeno, zda změny nominálního měnového kurzu mohou trvale změnit reálný měnový kurz země. Je také nutné určit, zda jde o asymetrický poptávkový šok trvalý nebo jen dočasný. O asymetrický poptávkový šok jde, pokud se v jedné zemi poptávka posune doleva (např. ve Francii) v druhé zemi naopak vzroste a posune se doprava (např. v Německu).<sup>18</sup>

Důležité je, že při trvalém poptávkovém šoku ceny francouzského zboží relativně klesnou oproti cenám německého zboží, tak aby se stimulovala poptávka po francouzském zboží a tím se úroveň výstupu vrátila na svojí původní úroveň. Výsledkem depreciace je posun francouzské agregátní poptávky zpět nahoru, tuto situaci znázorňuje Obrázek 2. Nyní je francouzské zboží v Německu levnější, zatímco německé zboží je ve Francii dražší, to vše je způsobeno depreciací francouzské měny oproti německé. Je však nepravděpodobné, že tento nový bod rovnováhy bude trvalý, protože depreciace vede ke zvýšení nákladů na dovoz německého zboží. Zvýšení nákladů na import vede i ke zvýšení nákladů na výrobu ve Francii, kde se snižují reálné mzdy a tak vzniká tlak na nominální mzdy. Francouzští zaměstnanci chtějí kompenzaci za ztracenou kupní sílu. Výsledkem všeho je, že se křivka agregátní nabídky posune nahoru, což znamená zvýšení cenové hladiny a pokles výstupu. Zvýšení cenové hladiny zpětně opět vede k dalšímu zvyšování agregátní nabídky. Původní příznivý efekt depreciace francouzské měny na výstup a relativní ceny francouzského zboží tak postupem času zmizí. Zda tento efekt zmizí úplně, záleží na otevřenosti ekonomiky. Tento závěr lze vyjádřit následovně: změny nominálního měnového kurzu mají pouze dočasný efekt, postupem doby nominální depreciace vede k růstu domácích nákladů a k růstu cen, které mají sklon obnovit původní relativní ceny, tedy vede k dočasné reálné depreciaci.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> DE GRAUWE, P. Economics of Monetary Union, 2005, s. 34

<sup>19</sup> DE GRAUWE, P. Economics of Monetary Union, 2005, s. 35



Obrázek 2: Nákladový a cenový efekt depreciační měny

Zdroj: De GRAUWE, P. Economics of Monetary Union, 2005, s. 35

Tento přizpůsobovací proces lze také srovnat s tím, pokud by země byly součástí měnové unie. Pokud dojde k negativnímu poptávkovému šoku ve Francii, musí poklesnout nominální mzdy, aby se výstup vrátil na původní úroveň. To vede k poklesu nabídkové křivky a tím se výstup vrátí na svojí původní úroveň, ovšem reálné mzdy také klesnou díky zvýšeným cenám dováženého zboží z Německa. Podmínka pro obnovení původní úrovně výstupu je stejná jak v případě členství v měnové unii tak i v případě pokud Francie zůstane mimo unii: francouzští dělníci musí akceptovat pokles jejich reálných mezd.<sup>20</sup>

Předcházející text se zabýval otázkou trvalých poptávkových šoků, avšak většina poptávkových šoků je pouze dočasná. Mohou to být například šoky v hospodářských cyklech, které v měnové unii nejsou dobře sladěny, tedy pokud dojde k recesi například ve Francii, v Německu nastane oživení nebo naopak. Pokud mají tyto země společnou centrální banku, nemůže pomoci jedné zemi, aniž by neuškodila ekonomice druhé země. Pokud sníží úrokovou míru, aby zmírnila problém ve Francii, zvýší tak inflační tlaky v Německu. Navíc tento dočasný šok by nemělo smysl řešit tím, že francouzští pracovníci se přestěhují do Německa pouze do doby, než ve Francii nastane další konjunktura. Ve skutečnosti měnová unie nemá na tento problém žádné řešení, společná centrální banka totiž nemůže stabilizovat výstup pouze jedné země, ale může ovlivňovat produkci jen na

<sup>20</sup> DE GRAUWE, P. Economics of Monetary Union, 2005, s. 37

unijní úrovni. Kdyby si obě země zachovali svoji vlastní měnu, měli by nástroje na stabilizaci národního výstupu. Francie by v době recese mohla snížit úrokové míry a tím depreciovat vlastní měnu, naopak Německo by úrokové sazby zvýšilo, aby německá měna apreciovala a tím ztlumila ekonomický boom.<sup>21</sup>

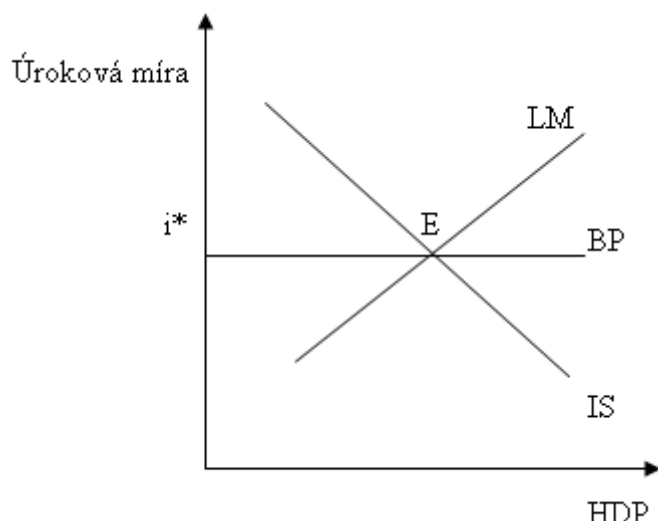
## **1.8 Makroekonomická rovnováha a režim směnného kurzu**

Makroekonomická rovnováha představuje rovnováhu na třech trzích současně. Na trhu zboží a služeb (IS), na trhu peněz (LM) a na trhu práce, který spolu s existencí základního kapitálu determinuje nabídkovou stranu ekonomiky. Ovšem při fixních cenách a mzdách se nabídková strana stává nepodstatnou. Dalším důležitým faktorem je spojení ekonomiky se zbytkem světa, neboli otevřenost ekonomiky. Trh zboží a služeb i na mezinárodní úrovni je představován křivkou IS, ale obchod s aktivy je zde představován mezinárodním finančním trhem, kde rovnováhu představuje křivka platební bilance (BP) při podmínce dokonalé kapitálové mobility. Tato přímka nám říká, že malé otevřené ekonomiky musí přijmout světovou úrokovou míru, protože nejsou schopny ji ovlivnit. Tuto rovnováhu můžeme vidět na Obrázku 3, kde rovnovážným bodem je bod E, tedy průsečík všech tří křivek. Přístup zobrazený na Obrázku 3 je také nazýván Mundell-Flemingovým modelem. Důsledky otevřenosti ekonomiky v oblasti obchodu a zvláště pak kapitálové mobility jsou výrazné. Nejvíce výsledky ovlivňuje režim směnného kurzu, jedná se o fixní měnový kurz a flexibilní měnový kurz.<sup>22</sup>

---

<sup>21</sup> DE GRAUWE, P. Economics of Monetary Union, 2005, s. 39

<sup>22</sup> BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 279



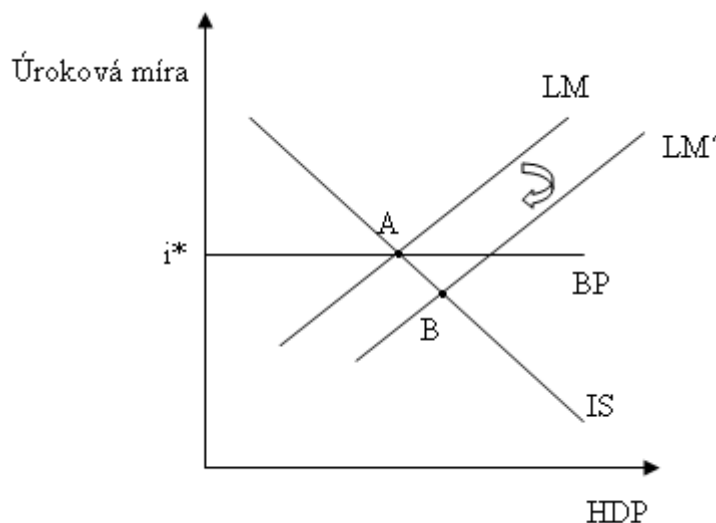
Obrázek 3: Celková rovnováha ekonomiky

Zdroj: BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 279

### 1.8.1 Výstup a úroková míra při fixním měnovém kurzu

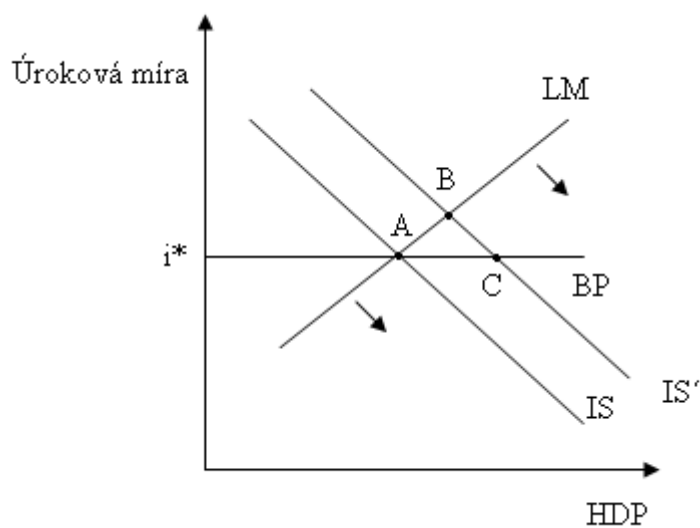
Nejprve bude popsán dopad monetární expanze na rovnováhu ekonomiky. Monetární expanze zvýší nabídku peněz, což vede k posunu křivky LM doprava dolů. Posun je znázorněn na Obrázku 4, kde původní rovnováha je bod A. V bodě B je domácí úroková míra menší než výnosy ze zahraničních aktiv. Proto se bude kupovat více zahraničních aktiv a výsledkem bude deprecie měny. Tyto síly povedou k tomu, že měnové orgány vstoupí na zahraniční kapitálový trh a budou nakupovat domácí měnu. Tyto zásahy sníží nabídku peněz, a proto se křivka LM posune doleva nahoru, proces bude pokračovat tak dlouho, dokud se nevrátí na svojí původní úroveň. Nová rovnováha zůstává v bodě A. Z toho plyne, že monetární politika je neefektivní při fixním měnovém kurzu. Narozdíl od monetární expanze nám fiskální expanze (zvýšení státních výdajů, snížení daní) posouvá křivku IS, ale také doprava. Posun po křivce LM nám zvyšuje jak důchod, tak i úrokovou míru, protože je předpoklad konstantní nabídky peněz. Tyto změny zachycuje Obrázek 5. Vyšší úroková míra snižuje ceny akcií a investiční výdaje. Vyšší domácí úroková míra má za následky kapitálové přílivy, zahraniční měna bude směňována za domácí a měnový kurz se dostane pod tlak. Následná aprecie domácí měny podnítí měnové orgány k prodeji

domácí měny a zvýší tak rezervy zahraniční měny. Tím pádem dojde ke zvýšení zásoby peněz a křivka LM se posune doprava do bodu C, kde opět nastane rovnováha.<sup>23</sup>



Obrázek 4: Monetární expanze při fixním měnovém kurzu

Zdroj: BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 281



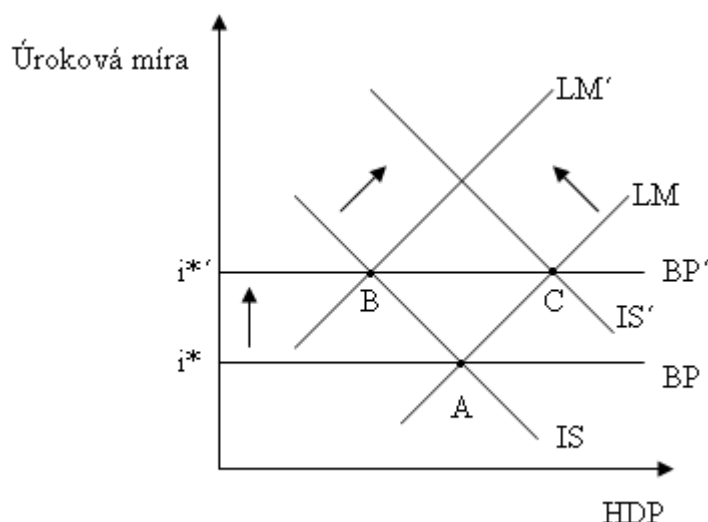
Obrázek 5: Fiskální expanze při fixním měnovém kurzu

Zdroj: BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 282

Pokud se ovšem zvýší zahraniční úroková míra z  $i^*$  na  $i^*_1$  tak jak je tomu na Obrázku 6, křivka platební bilance se posune nahoru. V bodě A je stále v rovnováze jak trh zboží tak i

<sup>23</sup> BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 280-282

trh peněz, ale úroková míra je příliš nízká. Kapitálové odlivy, způsobené nízkou domácí úrokovou mírou, jsou důvodem pro bankovní intervence a snížení tak nabídky peněz, tedy posun křivky LM doleva do bodu B. Zvýšení celosvětové úrokové míry povede k recesi a tedy ke snížení národního důchodu, protože změny zahraniční úrokové míry se musí přímo promítnout do domácí úrokové míry. Toto je příklad takzvaného fenoménu měnové závislosti.<sup>24</sup>



Obrázek 6: Změna úrokové sazby

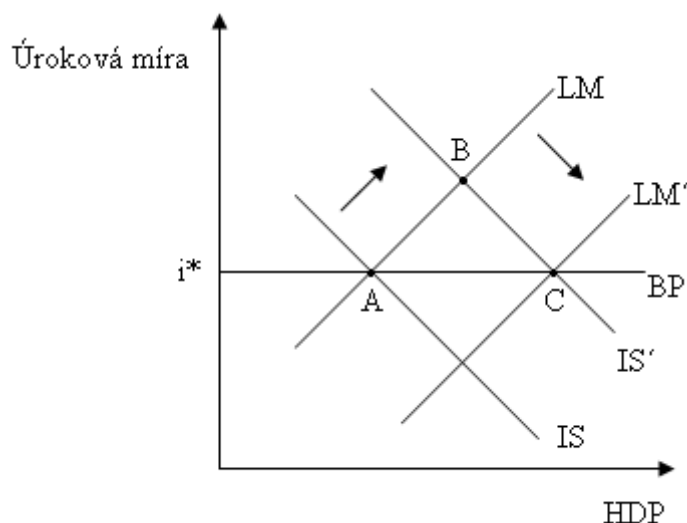
Zdroj: BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 283

Jak je popsáno výše, monetární politika je při fixním měnovém kurzu neúčinná, ale neznamená to, že nemůže být používána. Pokud jsou možné změny v měnovém kurzu, může být nezávislost monetární politiky z části obnovena. Při revaluaci nebo devaluaci mohou měnové orgány jednostranně změnit poměry, za které nakupuje nebo prodává zahraniční měnu. Pro dané cenové úrovně doma i v zahraničí nominální devaluace naznačuje depreciaci reálného měnového kurzu a posunuje křivku IS směrem k IS', jak je znázorněno na Obrázku 7. Díky nové rovnováze, musí centrální banka prodávat vlastní měnu a nakupovat měnu cizí, zvýší se tak nabídka peněz a křivka LM se posune doprava. Devaluace měny tak má stejný účinek jako monetární expanze, samozřejmě revaluace měny je stejná jako monetární restrikce.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 282

<sup>25</sup> BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 283





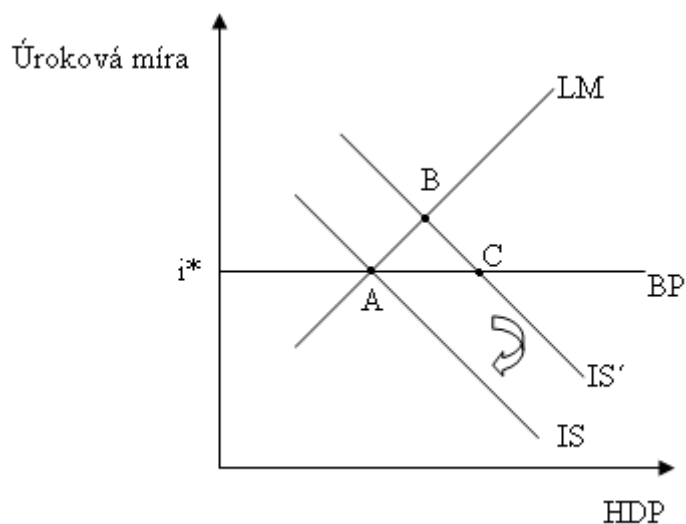
Obrázek 7: Devalvace měny

Zdroj: BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 285

### 1.8.2 Výstup a úroková míra při flexibilním měnovém kurzu

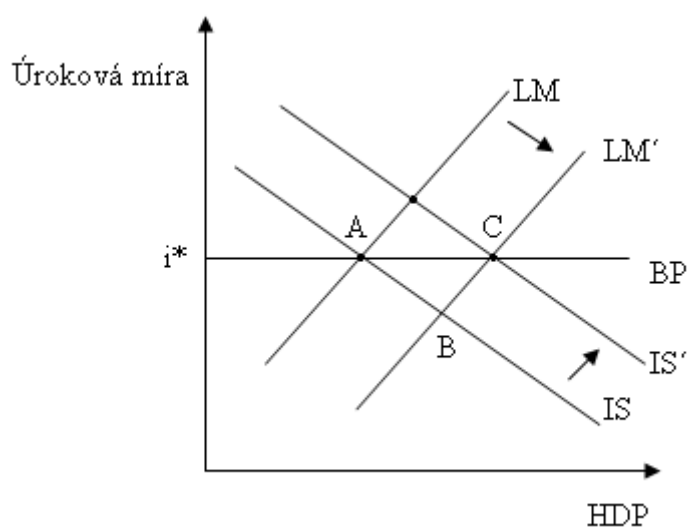
Fiskální expanze je představována exogenními změnami působícími na agregátní poptávku, což vede k posunu křivky IS doprava, jak je vidět na Obrázku 8. Opět nastává otázka, kde bude nová rovnováha. Hlavním pravidlem při flexibilním měnovém kurzu je, že centrální banka nezasahuje na trhu peněz, tedy kontroluje nabídku peněz a křivka LM je pevně daná. Jelikož banka neintervenuje na trhu peněz, kapitálové přílivy zhodnocují měnový kurz, který snižuje konkurenceschopnost a vede ke zhoršení běžného účtu. Celková poptávka po domácím výstupu klesne a tak se křivka IS bude posunovat doleva tak dlouho, dokud nedosáhne opět bodu A a úroková míra se vrátí na původní úroveň. Ovšem posun zpátky do bodu A není okamžitý jako u kapitálových přílivů, efekty na trhu a na běžném účtu potřebují delší čas na dokončení. Monetární expanze je znázorněna na Obrázku 9 posunem křivky LM doprava. Nový bod rovnováhy B je charakterizován nižší úrokovou mírou, a proto při tomto stavu se začne měnový kurz znehodnocovat. V zahraničí se zvýší poptávka po domácím zboží a běžný účet zaznamená zlepšení. Větší export ovšem posune křivku IS doprava, dokud se všechny tři křivky neprotknou v bodě C. Narozdíl od monetární expanze při fixním měnovém kurzu je při flexibilním kurzu účinná právě díky změnám v měnovém kurzu.<sup>26</sup>

<sup>26</sup> BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 285



Obrázek 8: Fiskální expanze při flexibilním měnovém kurzu

Zdroj: BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 285



Obrázek 9: Monetární expanze při flexibilním měnovém kurzu

Zdroj: BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 286

Při zvýšení výnosů ze zahraničních aktiv, tedy zvýšení zahraniční úrokové míry ( $i^*$ ), můžeme pro vysvětlení efektů použít opět Obrázek 6. Kapitálové přílivy do země znehodnotí směnný kurz a tím pádem zvýší konkurenceschopnost na zahraničním trhu, zlepši se i běžný účet. Křivka IS se posune do bodu C. Tento výkyv odpovídá situaci, kdy zbytek světa aplikuje restriktivní monetární politiku. Pokud tedy dojde k poklesu HDP

v zahraničí, domácí HDP vzroste. Zahraniční monetární politika tak má stejný kvalitativní efekt na domácí i zahraniční HDP jak při fixním měnovém kurzu (dopad je pozitivní) tak i při flexibilním měnovém kurzu (negativní dopad).<sup>27</sup>

### 1.8.3 Nedokonalá kapitálová mobilita

Do analýzy lze také zahrnout případy, kdy kapitálová mobilita je omezena. Graficky by to znamenalo, že křivka BP není horizontální. Pokud by byla kapitálová mobilita úplně omezena, byla by přímka BP vertikální a s postupným uvolňováním mobility kapitálu by se stávala stále plošší. Při omezené kapitálové mobilitě je fiskální politika efektivní při obou režimech měnového kurzu jak při flexibilním tak i při fixním. Vyšší kapitálová mobilita ovšem zmenšuje efekt fiskální politiky při flexibilním měnovém kurzu. Proto v evropském finančním prostředí, kde obchodovatelné likvidní cenné papíry nemají omezenou pohyblivost, je fiskální politika při flexibilním kurzu neúčinná. Monetární politika je vždy neúčinná při fixním měnovém kurzu a účinná při flexibilním. Shrnutí účinnosti fiskální a monetární politiky při různé kapitálové mobilitě je v Tabulce 1.<sup>28</sup>

*Tabulka 1: Efektivnost fiskální a monetární politiky*

Režim měnového kurzu / kapitálová mobilita	Fiskální expanze	Monetární expanze
fixní měnový kurz		
▪ žádná kapitálová mobilita	mírně efektivní	neefektivní
▪ vysoká kapitálová mobilita	velmi efektivní	neefektivní
flexibilní měnový kurz		
▪ žádná kapitálová mobilita	mírně efektivní	efektivní
▪ vysoká kapitálová mobilita	neefektivní	velmi efektivní

Zdroj: PELKMANS, J. European integration. s. 323

<sup>27</sup> BURDA, M.; WYPLOZS, CH. Macroeconomics a European text. s. 288

<sup>28</sup> PELKMANS, J. European integration. s. 323

## 1.9 Inlace a nezaměstnanost

Každá země má jiné preference, některé akceptují vyšší inflaci než jiné. Opět lze porovnávat dvě země, nyní to budou Itálie a Německo. Na Obrázku 10 v pravé části jsou znázorněny Phillipsovy křivky těchto dvou států. Svislá osa určuje mzdovou sazbu ( $w$ ) a na horizontální ose měříme míru nezaměstnanosti ( $u$ ). Levá část grafů ukazuje vztah mezi mzdovými a cenovými změnami, který je znázorněn lineární křivkou. Obecně tento vztah lze psát:

$$p = w - q, \quad (4)$$

kde  $p$  označuje míru inflace,  $w$  je míra růstu mezd a  $q$  představuje míru růstu produktivity práce. Každá z těchto zemí má vlastní rovnici s vlastními hodnotami. Pokud nastane růst produktivity práce, celá křivka v levé části grafu se posune směrem nahoru a protne vertikální osu v novém bodě  $q$ . Tyto dvě země jsou spojeny vztahem označovaným jako parita kupní síly:

$$e = p_I - p_G, \quad (5)$$

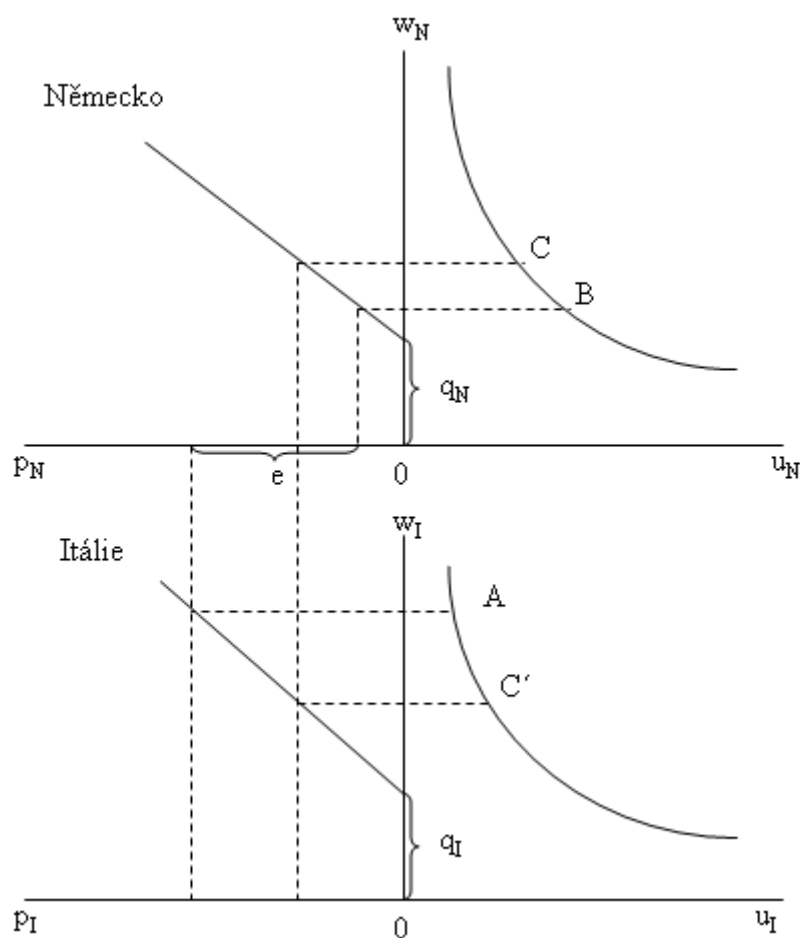
kde  $e$  označuje míru depreciace italské měny k německé měně. Tento vztah nám též říká, pokud bude mít Itálie vyšší míru inflace než Německo, bude muset italská měna depreciovat, proto aby konkurenceschopnost národních produktů zůstala nezměněná. Pokud spolu Itálie a Německo vytvoří měnovou unii, nadále již nebude docházet ke změnám kurzů ( $e = 0$ ). Obě země ovšem musí najít optimální míru inflace. Pokud by Itálie i nadále měla vyšší růst cenové hladiny, měla by problém udržet rovnovážnou platební bilanci.<sup>29</sup>

Itálie a Německo jsou dva státy s různými preferencemi ohledně inflace a nezaměstnanosti. Itálie dává přednost vysoké zaměstnanosti, proto si na Phillipsově křivce zvolí bod A. Německo reprezentuje konzervativnější země, které mají za cíl cenovou stabilitu, tato situace je na Obrázku 10 znázorněna bodem B. Z prvního pohledu je zřejmé, že obě země mají jinou míru inflace, jediným řešením je znehodnocení měny země s rychleji rostoucí

---

<sup>29</sup> DE GRAUWE, P. Economics of Monetary Union, 2005, s. 15

inflaci. V měnové unii toto řešení není možné, a proto se země budou muset shodnout na společné optimální kombinaci nezaměstnanosti a inflace, tedy budou nuceny změnit své preference. K vyrovnaní inflace tak dochází například v bodě C a C' nebo v jakémkoli jiném bodě, Itálie musí přijmout vyšší nezaměstnanost, naopak Německo bude muset přistoupit na vyšší inflaci. Tato analýza ovšem platí za předpokladu, že Phillipsova křivka je stabilní. V dlouhém období je Phillipsova křivka vertikální na úrovni přirozené míry nezaměstnanosti.<sup>30</sup>



Obrázek 10: Volba preferencí mezi inflací a nezaměstnaností – Německo a Itálie

Zdroj: DE GRAUWE, P. Economics of Monetary Union, 2005, s. 14

Jak je již zmíněno, v dlouhém období je Phillipsova křivka vertikální na úrovni přirozené míry nezaměstnanosti. Proto když se stát pokusí snížit míru nezaměstnanosti pod její

<sup>30</sup> DE GRAUWE, P. Economics of Monetary Union, 2005, s. 15

přirozenou úroveň, vždy to povede ke zrychlení inflace. V dlouhém období si státy nemohou vybírat optimální kombinaci mezi inflací a nezaměstnaností, jelikož nezaměstnanost je představována přirozenou nezaměstnaností, ta je na inflaci nezávislá. Pokud státy vytvoří měnovou unii, musí se opět shodnout na optimální úrovni míry inflace. Při stanovení nižší míry inflace než jaká byla dlouhodobě udržovaná např. v Itálii, bude muset použít restriktivní monetární politiku, která v krátkém období povede ke zvýšení nezaměstnanosti. Lze zkonstatovat, že inflace ani znehodnocení měny nemají dlouhodobý vliv na ekonomický růst a zaměstnanost.<sup>31</sup>

## 1.10 Kurzové riziko

Definovat kurzové riziko jde mnoha způsoby. „Kurzové riziko je variabilita neočekávaných změn měnových kurzů. V tomto pojetí je zdůrazněno, že rozhodující faktor ovlivňující kurzové riziko je neschopnost po delší dobu odhadovat budoucí vývoj měnových kurzů s vysokou pravděpodobností.“ Další definice, ke které si přiklání více autorů: „kurzové riziko je chápáno jako variabilita hodnoty aktiv a pasiv v důsledku neočekávaných změn měnového kurzu.“<sup>32</sup>

Nejistota měnové kurzu je představována nejistým vývojem budoucích cen zboží a služeb. Ekonomické subjekty vytvářejí svá rozhodnutí týkající se produkce, investování a spotřeby na základě informací, které jim poskytuje cenový systém. Proto pokud se ceny stanou více nejisté, kvalita těchto rozhodnutí se zhorší. Tato rozhodnutí jsou založena na mnoha proměnných, jednou z nich je i očekávaný měnový kurz. Pokud se ukáže, že předpokládaný měnový kurz, na základě kterého firma udělala investiční rozhodnutí, se změní, bude investice prodělečná. Čím častěji se očekávání měnového kurzu budou lišit od skutečnosti, tím se cenový systém stane méně spolehlivým zdrojem informací pro alokování zdrojů. Tato kurzová nejistota je spojena s reálným měnovým kurzem, dochází k ní, pokud změny měnového kurzu neodrážejí změny cen. Velké pohyby reálného měnového kurzu vedou k vysokým nákladům na přizpůsobení celé ekonomiky.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> LACINA, L. Měnová integrace. s. 43

<sup>32</sup> LACINA, L. Měnová integrace. s. 84

<sup>33</sup> DE GRAUWE, P. Economics of Monetary Union, 2005, s. 74

Je zde i druhý důvod, proč ceny a změny měnového kurzu snižují kvalitu informací poskytovaných cenovým mechanismem. Při zvyšování rizika v důsledku cenové nejistoty, se zvyšuje i reálná úroková míra. To vyplývá z faktu, že investoři, kteří mají averzi k riziku, vyžadují vyšší rizikové prémie, které by jim nahradily riziko, které musejí podstupovat při investičních projektech. Vyšší úroková míra vede k častějším problémům správně vybrat investiční projekt. Tyto problémy jsou spojeny s *morálním hazardem* a *nepříznivým výběrem*. Oba dva tyto problémy vedou ke stejnému závěru, vždy je vybrán rizikovější investiční projekt. Vytvořením společné měny se odstraní kurzové riziko a to povede k výkonnější práci cenového mechanismu.<sup>34</sup>

Kurzové riziko je spojeno s neočekávanými změnami měnových kurzů, pokud jsou změny negativní, ekonomické subjekty jsou vystaveny riziku ztráty konkurenceschopnosti. Riziko je nutné vymezit podle situace, ve které vzniká. Lze ho rozdělit na tři typy: transakční riziko, translační (účetní) riziko a ekonomická expozice. V prvním případě domácí firma vyváží svou produkci do zahraničí a než dojde k prodeji, domácí měna se znehodnotí. Tudiž vzniká časový rozdíl mezi zaúčtováním operace a uskutečněním platby. Transakční riziko má přímý dopad na příjmy a cash flow. Druhý typ rizika nemá přímý dopad na cash flow. Vzniká v případě, pokud firma účtuje svá aktiva a pasiva v zahraniční měně, tedy při oceňování majetku na začátku a konci období. Jedná se většinou o nadnárodní společnosti. Pokud v tomto období dojde ke změně kurzu domácí měny, firmy pak realizují účetní zisk nebo ztrátu. Třetí typ rizika, ekonomická expozice, je ovlivněna zeměpisnou strukturou podnikatelské aktivity, měnami, ve kterých účtuje a také náklady na import meziproduktů. Toto riziko nelze tak jednoznačně určit, ale může velmi ovlivnit hospodaření a konkurenceschopnost firmy. Pokud se domácí měna znehodnotí, podnik může ztratit svoji konkurenceschopnost, protože zhodnocení měny zlevňuje import. Pokud dojde k znehodnocení domácí měny, mohou firmě vzrůst náklady na dovoz.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> DE GRAUWE, P. Economics of Monetary Union, 2005, s. 75

<sup>35</sup> LACINA, L. Měnová integrace. s. 86

## 2 Evropský měnový systém

Vznik Evropského měnového systému (EMS) byl iniciativou dvou nejsilnějších členských zemí ES, Německa a Francie. Se systémem volně pohyblivých měnových kurzů se projevila určitá měnová nestabilita. Snaha o prohloubení měnové integrace byla v obou zemích motivována rozdílnými problémy. Francie chtěla zpomalit inflační vývoj a zastavit znehodnocování franku, naopak Německo chtělo zastavení znehodnocování marky. Evropský měnový systém zahájil svoji činnost 13. března 1979. Vstoupili do něj všechny členské země ES. Prioritním cílem Evropského měnového systému bylo obnovit stabilní kurzové vztahy mezi měnami členských zemí a tím přispět k prohloubení ekonomické integrace. Tento systém se opíral o tři vzájemně propojené prvky: evropskou měnovou jednotku ECU, kurzový mechanismus a úvěrový mechanismus.<sup>36</sup>

### 2.1 Evropská měnová jednotka

Evropská měnová jednotka ECU byla základním prvkem Evropského měnového systému. „ECU představovala koš všech zúčastněných měn a měla pevnou hodnotu složenou z jejich podílů. Národní měny byly v ECU zastoupeny úměrně ke své ekonomické síle, jejich podíl se měnil každých pět let a odpovídal podílu, který měl HDP členské země na celkovém HDP Společenství. Do roku 1992 byly provedeny pouze dvě revize v měnovém koši ES: v roce 1984 začleněním řecké drachmy a v roce 1989 zapojením španělské pesety a portugalského escuda.“ ECU fungovala pouze v bezhotovostní podobě a měla funkci rezervní měny uvnitř Společenství, také byla nástrojem transakcí uvnitř celého EMS.<sup>37</sup>

### 2.2 Kurzový mechanismus Evropského měnového systému

Kurzový mechanismus (ERM) navazoval na systém měnového hada. Systém byl založen na intervencích centrálních bank, jejichž cílem byla stabilita měnových kurzů. Intervence se rozdělovaly na dva druhy: intervence na udržení vzájemných kurzů národních měn a na intervence na udržení kurzů národních měn k ECU. Tyto dvojice intervence byly z důvodu

---

<sup>36</sup> MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 152

<sup>37</sup> SYCHRA, Z. Jednotná evropská měna. s. 58



kompromisu mezi Francií a Německem o představách kurzového mechanismu. Německo požadovalo kurzový mechanismu opírající se o bilaterální měnové kurzy, naopak Francie požadovala kurzový mechanismus spočívající na vazbě všech zúčastněných měn na jednu „kotvu“, kterou mělo být ECU.<sup>38</sup>

### **2.2.1 Intervence na udržení vzájemných kurzů národních měn**

Tyto intervence měly udržet tržní kurzy jednotlivých měn v předem vymezeném pásmu. Každá měna měla stanovený střední kurz k ECU, ze kterých byly odvozeny bilaterální střední kurzy národních měn. Centrální banky zemí zapojených do kurzového mechanismu musely udržovat vzájemné tržní kurzy v rámci povoleného rozpětí, které bylo stanoveno ve výši  $\pm 2,25$  %, od roku 1993 bylo oscilační pásmo rozšířeno na  $\pm 15$  % od bilaterálních středních kurzů. Nizozemský gulden si ale i po této změně udržoval původní pásmo ke vztahu k marce. Tyto intervence se ještě dále rozdělovaly na marginální intervence a mezimarginální (intramarginální) intervence. Úvěrové mechanismy kryly náklady z devizových intervencí nebo sloužily k překlenutí deficitů platební bilance. Úlohou marginálních intervencí bylo, aby kurzy v žádném případě nepřekročily povolené oscilační pásmo, těchto intervencí se účastnily obě centrální banky zemí, jejichž kurz se dostal na úroveň intervenčního bodu. Centrální banka se silnou měnou nakupovala slabou měnu a naopak, banka se slabou měnou silnou měnu prodávala. Tyto intervence se prováděly v těch určitých měnách nebo pro silnou měnu lépe v dolarech, protože pak nedocházelo ke změně výše devizových rezerv. Mezinamarginální intervence byly na rozdíl od marginálních dobrovolné a zcela v pravomoci jednotlivých centrálních bank a byly prováděny před dosažením intervenčních bodů. V tomto případě se jako intervenční měna používal americký dolar. Tím, že centrální banky mohly intervenovat ještě před dosažením intervenčního bodu, se snažily zabránit možným spekulativním útokům, ke kterým docházelo v případě, kdy se kurz dostal na hranici povoleného oscilačního pásma.<sup>39</sup>

---

<sup>38</sup> MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 159

<sup>39</sup> MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 161

### **2.2.2 Intervence na udržení kurzů národních měn k ECU**

Centrální banky těmito intervencemi měly přispět ke stabilizaci kurzů národních měn k ECU. Tyto intervence se používaly při dosažení kritické hodnoty tzv. ukazatel divergence, ten mohl dosáhnout hodnot v rozmezí  $\pm 100\%$ . Ukazatel divergence vypovídal o tom, zda a popřípadě v jakém směru se kurz dané měny odchyluje od bilaterálních středních kurzů. Daly se tedy určit odlišnosti v dlouhodobějším vývoji měn. Ke zmírnění napětí v kurzovém mechanismu, vyvolaným odchylkou kurzu dané měny od bilaterálních středních kurzů, se používala různá opatření například intervence na devizovém trhu, změna úrokových sazeb, žádost o změnu středního kurzu národní měny k ECU nebo jiná hospodářskopolitická opatření. Země však tato opatření nemusela použít ani v případě dosažení kritického bodu ukazatele divergence, který byl stanoven ve výši  $\pm 75\%$ . Jedinou povinností bylo vysvětlení svého chování na devizovém trhu.<sup>40</sup>

## **2.3 Úvěrový mechanismus Evropského měnového systému**

Úvěrový mechanismus je nedílnou součástí dlouhodobě funkčního mechanismu pevných měnových kurzů. Jelikož měly centrální banky povinnost intervenovat na devizových trzích, potřebovaly přístup ke zdrojům, které by zajistily stabilitu jejich měn. Původní plán počítal, že všechny úvěrové zdroje budou součástí Evropského měnového fondu, tento záměr se však nepodařilo uskutečnit za celou dobu fungování EMS. Členské země tak mohly využívat stávající mechanismy (krátkodobá finanční podpora a střednědobá finanční pomoc) plus mechanismus velmi krátkodobé finanční pomoci, který vznikl jako součást EMS. Zdroje z velmi krátkodobé finanční pomoci (Very Short-Term Financing facility – VSTF) měly sloužit k provádění marginálních devizových intervencí s dobou splatnosti 45 dní. V roce 1987 byl tento mechanismus rozšířen i na mezimarginální intervence a také došlo k prodloužení doby splatnosti na 75 dní. Členské země také mohly používat zdroje z krátkodobé finanční podpory (Short-Term Monetary Support – STMS), která sloužila k financování deficitů platebních bilancí. Doba splatnosti těchto úvěrů byla tři měsíce. Tento mechanismu fungoval na základě věřitelských a dlužnických kvót, které byly stanoveny pro každou centrální banku. Střednědobou finanční pomoc (Medium-Term Financial Assistance – MTFA) centrální banky používaly k financování vážnějších poruch

---

<sup>40</sup> MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 163

platebních bilancí členských zemí. Tyto úvěry byly podmíněné splněním určitých finančních a ekonomických podmínek uložených Radou ministrů. Limitní výše úvěru pro všechny členské země byla 15,9 mld ECU se splatností 2 až 5 let. Přestože se nepodařilo vytvořit Evropský měnový fond, úvěrový mechanismus se stal důležitou součástí EMS, protože pomohl členským zemím plnit jejich povinnosti a přispěl k realizaci záměru vytvořit stabilní měnový systém.<sup>41</sup>

## 2.4 Etapy Evropského měnového systému

Fungování Evropského měnového systému lze rozdělit do dvou etap, první zahrnuje období od zahájení činnosti do roku 1985 a druhá od roku 1986 až do roku 1999, kdy členské země EU vstoupili do měnové unie.

První etapa znamenala větší měnovou stabilitu v rámci ES i přesto, že se několikrát upravovaly střední kurzy národních měn k ECU. Úkolem bylo vyrovnat rozdíly v tempu inflace jednotlivých zemí, výsledkem byl pokles průměrné míry inflace mezi lety 1980 a 1986 z 11 % na 2 % a snížil se i rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší mírou inflace. Také se zúžila spolupráce v kurzové oblasti a rovněž došlo ke konvergenci úrokových sazeb, nákladů na pracovní sílu a v menší míře i u tempa hospodářského růstu. Dalším pozitivem bylo snížení devalvačních tlaků vyvolaných vyšší úrokovou mírou na francouzský frank a italskou liru díky kontrole pohybu kapitálu.<sup>42</sup>

Druhá etapa Evropského měnového systému se vyznačovala snahou odstranit nedostatky, které se projeví v předcházejících letech. Hlavním cílem bylo vytvořit příznivé prostředí v měnových vztazích, které by umožnilo stabilní a rovnovážný hospodářský růst členských zemí. Toto prostředí by poté mělo pomoci ke snadnějšímu přechodu na hospodářskou a měnovou unii. Pro vývoj EMS bylo nepříznivé i to, že se ho neúčastnili všechny členské země ES. Vývoj účasti a neúčasti zemí v kurzovém mechanismu je shrnut v Tabulce 2. Členské země také neměly stejně široká oscilační pásma pro pohyby kurzů národních měn. Například Španělsko, Portugalsko, Velká Británie používaly širší oscilační pásmo  $\pm 6$  %,

---

<sup>41</sup> MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 164 - 166

<sup>42</sup> MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 167

kteřé využívala i Itálie do roku 1990. Dalším nedostatkem byl stálý vliv dolaru díky 2/3 všech intervencích, které byly prováděny právě v americké měně. Mezimarginální intervence převažovaly nad marginálními, což bylo dáno obavami centrálních bank ze spekulativních útoků, a proto intervenovaly ještě před dosažením intervenčního bodu. Samotný intervenční mechanismus vyvolával určité neshody mezi členy ES. Ekonomicky silnější státy propagovaly zúžení oscilačního pásma z důvodu podpory makroekonomické disciplíny. Zato země s vyšší mírou inflace se snažily prosadit rozšíření tohoto pásma, čímž chtěli dosáhnout zvýšení konkurenceschopnosti svojí produkce. Krize, která propukla uvnitř EMS v září 1992, poukázala na nedostatky stávajícího mechanismu a na naléhavost vyřešení této problematiky.<sup>43</sup>

*Tabulka 2: Účast členských zemí ES v kurzovém mechanismu EMS*

Země	Datum zapojení do ERM	Datum opuštění ERM	Datum zapojení do ERM
Belgie	březen 1979	září 1992	listopad 1996
Dánsko	březen 1979		
Finsko	říjen 1996		
Francie	březen 1979		
Irsko	březen 1979		
Itálie	březen 1979		
Lucembursko	březen 1979		
Německo	březen 1979		
Nizozemsko	březen 1979		
Portugalsko	duben 1992		
Rakousko	leden 1995		
Řecko	březen 1998		
Španělsko	červen 1989		
Švédsko	nebylo zapojeno		
Velká Británie	říjen 1990	září 1992	

Zdroj: MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 169

Evropský měnový mechanismus byl kompromisním projektem, od kterého se očekávalo zajištění měnové stability. Jako nástroj pro stabilizaci vnější měnové stability (stabilita

<sup>43</sup> MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 170

měnových kurzů) a vnitřní měnové stability (stabilita cen a nákladů uvnitř členských zemí) se EMS osvědčil. Ve druhé etapě byly nutné úpravy kurzů řidší a jejich rozměr menší, od roku 1987 se EMS posunul k opravdovému systému fixních kurzů. Na druhé straně tento posun k fixním kurzům učinil EMS rigidnější a náchylnější ke spekulativním útokům. Následná krize EMS však upravila stávající optimistické výroky o pozitivním fungování systému.<sup>44</sup>

## 2.5 Krize EMS

Důvody, proč je systém fixních kurzů dlouhodobě neudržitelný a proč byl dlouhodobě neudržitelný i EMS a tím pádem došlo ke krizi, jsou v zásadě tři. Prvním problémem je reputace, centrální banky totiž nesledují jen cíl zachování stanoveného kurzu ale i další domácí cíle (financování rozpočtového deficitu, snížení nezaměstnanosti). Proto čím větší váhu banka přikládá domácím cílům, zvláště jedná-li se o nezaměstnanost, stává se měnový systém méně důvěryhodným. Druhým problémem je nastavení systému fixních kurzů, stanovení úrovní peněžní zásoby a úrokové míry. Otázkou je, zda bude jedna centrální banka, která bude rozhodovat nezávisle o monetární politice a ostatní státy (banky) ji budou následovat (asymetrický model), nebo zda jednotlivé centrální banky budou spolupracovat (symetrický model). Evropský měnový systém fungoval na základě asymetrického modelu, kde německá Bundesbanka byla dominantní, důsledkem systému bylo, že slabé měny se musely přizpůsobit německé marce. Asymetrický systém vede ke konfliktům o celkovém směřování měnové politiky zvláště při recesi, ostatní země pak považují měnovou politiku za odporující jejich zájmům. Třetí problém je spojen se zvyšujícím se pohybem kapitálu. Při vysoké mobilitě kapitálu, jak tomu bylo v ES, vede očekávaná devalvace k okamžitému přesunu velkých objemů kapitálu jako reakce na rozdíly v úrokových sazbách. Vyšší mobilitou kapitálu se systém fixních kurzů stává více náchylným ke spekulativním útokům, což vede k nárůstu nákladů na udržení fixního kurzu a tím pádem se zvyšuje pokušení centrálních bank se fixního kurzu vzdát. Všechny tyto tři problémy vedou k omezení trvání systému fixních kurzů. Řešení této neudržitelnosti

---

<sup>44</sup> SYCHRA, Z. Jednotná evropská měna. s. 62

jsou dvě: zvolit větší flexibilitu kurzů nebo vytvoření úplné měnové unie s jednou centrální bankou a společnou měnou, tuto cestu si vybrala i většina členských zemí EU.<sup>45</sup>

Zdroj problémů Evropského měnového systému je možno nalézt již na konci 80. let. V té době rostoucí politické podněty směřující k ekonomické a měnové integraci přeměnili EMS, ze systému fixních avšak nastavitelných měnových kurzů se stal systém bez možnosti přizpůsobení. Politický závazek nezměnit EMS byl pozitivní pro ekonomiku, zvláště pak ve větším tempu růstu. To v sobě ovšem skrývá nebezpečí celkové divergence v ekonomické výkonnosti mezi jednotlivými členskými státy. Také míra inflace v některých členských státech zůstala vyšší, která může vést k apreciaci měny. Nevyřešeny zůstaly i nevyrovnané rozpočty některých členů. Nejvýraznějším problémem, bylo znovusjednocení Německa, které mělo za následek asymetrické poptávkové šoky, které vyústily v apreciaci německé marky. Německá centrální banka postupně zpříšňovala monetární politiku jako reakci na akceleraci německé míry inflace, tento přístup ovšem nevyhovoval ostatním členským zemím, protože tyto měnové podmínky byly velmi přísné ve vztahu k podmínkám, které panovaly v ekonomikách těchto zemí. Ekonomický růst, rychle se zhoršující nerovnováha rozpočtů a pro některé členské země nevhodná monetární politika Německa vedla k tomu, že se na finančních trzích začalo uvažovat, zda jsou všechny členské země schopné udržet stabilitu stávajícího měnového kurzu. K těmto problémům přibyla apreciace německé marky, jako reakce na stále se zvětšující rozdíly v krátkodobých úrokových mírách. Období před krizí je charakteristické kapitálovými přílivy do vysoce výnosných měn, jako lira, britská libra, peseta a escudo, tyto měny byly používány jako výnosný zástupce za německou marku. Po dánském referendu o Maastrichtské smlouvě následovalo období opětovného tlaku na měny zapojené do ERM, tento tlak vyvolaly obrovské pohyby kapitálu mezi měnami, zejména pak německé marky.<sup>46</sup>

---

<sup>45</sup> SYCHRA, Z. Jednotná evropská měna. s. 65-66

<sup>46</sup> EUROPEAN COMMISSION. *European Economy*[online] s. 77

### 2.5.1 Krize v roce 1992

Krize Evropského měnového systému měla politické i ekonomické příčiny. Problémy s ratifikací Smlouvy o Evropské unii byly jistě tou nejzávažnější politickou příčinou. Otázka postupu na přechod k měnové unii a také zavedení jednotné měny na území unie byly spornými body ve Smlouvě. Tyto body byly nepřijatelné pro Velkou Británii a Dánsko, které v referendu konaném v červnu 1992 Smlouvu odmítlo. Neúspěšné referendum v Dánsku a obava o výsledek referenda ve Francii vedla k zvýšeným spekulacím. Mezi ekonomické příčiny této krize patřila měnová politika německé centrální banky (Bundesbanka). Po sjednocení Německa v roce 1989 západní Německo přispívalo vysokými částkami ze státního rozpočtu na restrukturalizaci bývalé NDR (Německá demokratická republika) a její začlenění do ekonomických a sociálních struktur západního Německa. Vysoké výdaje ze státního rozpočtu způsobovaly inflační tendence, ale jelikož Německo s konzervativní centrální bankou bylo vždy protiinflačně zaměřené, banka realizovala restriktivní monetární politiku pomocí vysokých úrokových sazeb. Na rozdíl od Německa většina evropských států začátkem 90. let používala expanzivní měnovou politiku, jelikož se toto období vyznačovalo hospodářskou recesí.<sup>47</sup>

Dalším podnětem pro spekulanty byl spor mezi Německem a Francií spolu s Velkou Británií o výši úrokových sazeb, ti pak útočili na slabší měny. Itálie, Španělsko a Portugalsko devalvovali své měny vůči německé marce na podzim roku 1992. Tyto země měly největší inflační diferenciál vůči Německu a charakterizovala je nízká konkurenceschopnost, devalvace měny jim v tomto směru pomohla a předešla tak i spekulativním útokům. Znehodnocení měn je pomohlo udržet v kurzovém mechanismu. Velká Británie však spekulativní tlak neunesla a byla nucena 16. září 1992 vystoupit z kurzového mechanismu EMS. Itálie ji následovala po nedostatečné úpravě kurzu své měny. Pod silným spekulativním tlakem se také ocitly francouzský frank a irská libra. Obě tyto měny se podařilo udržet v kurzovém mechanismu. Francouzský frank podpořila intervencemi Bundesbanka, irská libra nedokázala zabránit spekulativním útokům a tak v lednu téhož roku devalvovala o 10 %.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 170

<sup>48</sup> MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 171

Při krizi EMS v roce 1992 centrální banky použili prostředky běžně používané při režimu fixních měnových kurzů. Jsou to oficiální intervence centrální banky na zahraničních devizových trzích a změny krátkodobé úrokové míry. Když tato opatření nepomohla udržet měnový kurz v oscilačním pásmu, členské státy musely buď vystoupit z měnového systému, nebo přesvědčit trhy, že centrální banka udělá cokoli, pokud jde o vzájemné zabezpečení a udržení bilaterálního kurzu.<sup>49</sup>

### 2.5.2 Krize v roce 1993

Výše popsaná opatření a hlavně intervence centrálních bank pomohly překonat měnovou krizi roku 1992. V polovině roku 1993 byl Evropský měnový systém podroben další zkoušce a to v podobě spekulativních útoků na slabší měny. Členské země se potýkaly s nerovnoměrným ekonomickým vývojem a růstem nezaměstnanosti, to nasvědčovalo tomu, že některé země dlouhodobě neudrží vysoké úrokové sazby, tedy dojde k jejich poklesu. Nyní již Bundesbanka odmítla podpořit francouzskou měnu a Francie měla omezené možnosti jak udržet frank v povoleném oscilačním pásmu. Na základě masivních spekulací rozhodla Rada ministrů 2. srpna 1993 o rozšíření oscilačního pásma na  $\pm 15\%$ . Toto rozhodnutí pomohlo udržet nejen francouzský frank v kurzovém mechanismu EMS. Nynější systém tak přestal být systémem pevných měnových kurzů, ale byl nahrazen systémem flexibilních měnových kurzů. Změna oscilačního pásma pomohla členským zemím snadněji eliminovat vnější i vnitřní ekonomické šoky. V roce 1995 ještě Španělsko a Portugalsko devalvovalo své měny, tyto změny už byly posledními před zafixováním vzájemných kurzů národních měn, ke kterému došlo v květnu 1998.<sup>50</sup>

Od května do konce roku 1998, kdy byly vzájemné kurzy národních měn zafixovány, bylo ještě možné obchodovat tyto měny na finančních trzích, a tudíž docházelo i ke kurzovým pohybům, ovšem pouze v setinných hodnotách. Zafixování měn v předstihu mělo pomoci centrálním bankám, aby měli dostatek času na upravení kurzových vztahů k ostatním měnám, ještě před definitivním zafixováním kurzů vůči euru a tedy před zavedením eura do oběhu. Dalším důvodem byla snaha předejít spekulativním útokům na národní měny.

---

<sup>49</sup> APEL, E. European Monetary Integration 1958-2002. s. 110

<sup>50</sup> MARKOVÁ, J. Mezinárodní měnová spolupráce. s. 172



Při předběžném zafixování měn se značně omezil prostor pro spekulanty, kteří by se snažili využít nejistot před startem měnové unie, tím že bylo známo, na jakých hodnotách budou kurzy zafixovány.

### 3 Spojené království Velké Británie a Severního Irska

První rozšíření Evropského společenství bylo dohodnuto na konferenci v Haagu a proběhlo 1. ledna 1973, šestnáct let po podpisu Římských smluv. Společenství se rozšířilo o Velkou Británii, Irsko a Dánsko. V roce 1961 Velká Británie přehodnotila svoje možnosti zahraniční politiky, jelikož jí byly odepřeny výhody rychle rostoucího vnitroeuropejského obchodu. Na těchto nových trzích by získala nové odbytiště pro svoji produkci a tím by se jí podařilo snížit zvyšující se nezaměstnanost. Britští politici uznali, že EHS je úspěšným a členstvím ve Společenství spíše získají, než ztratí. Dne 31. července 1961 britský premiér oficiálně oznámil v Dolní sněmovně záměr požádat o členství v EHS. Po několika jednáních v roce 1963 Francie vetovala britské členství v EHS, nikdo však nepopíral, že se Británie může stát plnohodnotným členem EHS v budoucnu, bude ale muset dát přednost v politické oblasti Evropě před Amerikou.<sup>51</sup>

V roce 1964 se dostala k moci labouristická vláda a navzdory antipatiím vůči EHS znovu začala usilovat o její členství. O tři roky později Británie zopakovala svojí žádost o vstup do Evropského společenství.<sup>52</sup> Francie sice přivítala britskou žádost, ovšem stále trvala na svých požadavcích, kvůli kterým vetovala minulou žádost. Komise v předběžném posudku vyjádřila nutnost přizpůsobení libry měnové situaci ve Společenství a vyrovnaní britské platební bilance a zároveň doporučila zahájit vyjednávání. Po devalvaci britské měny francouzský prezident opět vetoval britské členství. Po zvolení nového prezidenta ve Francii v roce 1969 komise přehodnotila svůj posudek z roku 1967 a vyjádřila souhlas s tím, aby byla zahájena jednání se čtyřmi žadateli o členství. Na summitu v Haagu v prosinci 1969 se členové Společenství dohodli na dokončení společného trhu, na prohloubení další integrace a také se poprvé závazně vyjádřili k plánu na vybudování Hospodářské a měnové unie. Závazkem také bylo zahájit přístupové vyjednávání s kandidátskými zeměmi, jednalo se o Velkou Británii, Irsko, Dánsko a Norsko. V Británii se začalo jednat o přímých rozpočtových nákladech na přístup k ES, ty byly vyčísleny asi na 1 milion liber. Podpora veřejnosti vstupu do ES poklesla na 20 %, byl tak vytvořen silný

---

<sup>51</sup> FIALA, P.; PITROVÁ, M. Rozšiřování ES/EU. s. 33 – 38

<sup>52</sup> Evropské společenství (ES) je od roku 1967 souhrnným výrazem pro tři Evropská společenství – EHS, ESUO a Euratom.

tlak na britskou vládu v otázce dalšího vyjednávání. Výsledkem vyjednávání v oblasti zemědělské politiky a obchodování s Commonwealthem bylo pětileté přechodné období, v oblasti rybolovu Británie dosáhla desetiletého přechodného období. Dolní sněmovna přijala přistoupení Británie k ES většinou.<sup>53</sup>

### **3.1 Ekonomický vývoj a hospodářská politika Velké Británie**

Vláda Margaret Thatcherové od roku 1979 sledovala jako svůj hlavní cíl úroveň inflace, druhým byla snaha snížit zasahování státu do ekonomiky pro její efektivnější fungování. Během osmdesátých a začátkem devadesátých let prošla monetární politika řadou změn, změnily se jak její cíle, tak i nástroje. V tomto období nestálý ekonomický růst zapříčinil nižší investiční výkonnost. Díky důrazu na stranu nabídky, tedy menší zásahy státu do ekonomiky, se ve Velké Británii začalo privatizovat, deregulovat finanční trhy, reformovat pracovní vztahy, snižovat sílu odborové organizace a hlavně omezovat veřejné výdaje. Tyto změny pomohly stimulovat a hlavně zastavit pokles ekonomiky. Deregulace finančních trhů pomohla účinnější alokaci kapitálu. Důležitým opatřením bylo zrušení devizové kontroly nad kapitálovými trhy a také smazání rozdílů mezi bankami a stavebními spořitelny. Na trhu práce došlo také k výrazným změnám, bylo přijato několik zákonů, které zvyšovaly účinnost práva regulovat stávkové aktivity a další snížení jejich působnosti. Díky těmto opatřením se mohly začít prosazovat nové formy podnikání a také samozaměstnávání. V podstatě by se dalo říci, že tyto změny zlepšily dlouhodobý růst britské ekonomiky a jeho potenciál, ovšem na dlouhodobé důsledky se lze dívat i kriticky. Produktivita práce ve výrobě v osmdesátých letech rostla, ale spíše díky snížení počtu pracovních míst než díky zvýšenému výstupu. I přes veškerou snahu se britské ekonomice nepodařilo dosáhnout takového růstu, který zaznamenala po druhé světové válce. Prosperita soukromého sektoru byla komplikována pokusy zlepšovat stav veřejných financí redukcí investic na infrastrukturu a vzdělání. Také prvořadý zájem kontrolovat inflaci vedl k pravidelnému nadhodnocování směnného kurzu, které bylo škodlivé zvláště při účasti Británie v ERM. Také nově zvolená vláda v roce 1997 zůstala zaměřená na politiku orientovanou na trh, kdy stát je pouze katalyzátorem trhu. Vytvořila také nový monetární systém s jediným inflačním cílem a jedním nástrojem – úrokovou mírou – který

---

<sup>53</sup> FIALA, P.; PITROVÁ, M. Rozšiřování ES/EU. s. 42 - 48

je používán k dosažení tohoto cíle. Důležité bylo také ustavení nezávislé monetární autority, tedy centrální banky (Bank of England). Během funkčního období této vlády byl růst ekonomiky velmi dobrý, nezaměstnanost klesla a inflace se držela ve vymezeném rozsahu.<sup>54</sup>

### 3.1.1 Struktura veřejných výdajů

Veřejné výdaje sociálního státu jsou tvořeny třemi základními pilíři: sociální zabezpečení, zdravotní péče a vzdělání. Nejvíce rostoucí podíl ve veřejné spotřebě mají výdaje na sociální zabezpečení. Tyto výdaje jsou pouze redistribucí peněz mezi lidmi, než rozhodováním o tom na co by měly být skutečně použity. V poválečném období tyto výdaje činily pouze 15 % z celkových veřejných výdajů, ale v roce 1986 to bylo již 30 % výdajů. Takto vysoké výdaje odrážely velký nárůst nezaměstnaných a změny v demografické struktuře, například zvyšující se počet rodičů samoživitelů s nízkým příjmem. Od konce osmdesátých let a během let devadesátých, i přes cyklické fluktuace, zůstává tento podíl zcela stabilní. Další dvě oblasti veřejné spotřeby jsou zdravotnictví a vzdělání, u těchto oblastí byl vývoj velmi odlišný. Výdaje na zdravotnictví byly od poválečného období až do roku 1979 relativně stabilní, vždy se držely pod 10 % celkových výdajů. Od roku 1979 až do konce 20. století ovšem vzrostly téměř o polovinu. Důvodem pro tento růst mohou být demografické změny, kdy v posledním čtvrtletí 20. století výrazně přibýlo důchodců, kteří potřebují častější zdravotní péči. Dalším důvodem a možná i zásadnějším je kombinace růstu nákladů na zdravotní péči spolu s většími požadavky veřejnosti. Výdaje na školství a obecně vzdělávání jsou dány demografickým vývojem obyvatelstva. Až do roku 1970 kdy probíhal „baby boom“ a zvyšoval se věk, kdy studenti odcházeli pracovat, se samozřejmě výdaje zvyšovaly, v letech kdy je studentů méně se tyto výdaje zmenšují. Od osmdesátých let se výdaje pohybují kolem 12 % všech výdajů. Zmíněné tři složky státních výdajů od padesátých let vzrostly, toto zvýšení ale mohlo proběhnout pouze za předpokladu, že jiné výdaje se musely snížit.<sup>55</sup>

---

<sup>54</sup> FLOUD, R.; JOHNSON, P. The Cambridge Economic History of Modern Britain. s. 49 - 53

<sup>55</sup> FLOUD, R.; JOHNSON, P. The Cambridge Economic History of Modern Britain. s. 374 - 377

Složkou státních výdajů, která zaznamenala nejvýraznější pokles, byla obrana. Na konci roku 1954 představovaly celou čtvrtinu z celkových výdajů, po skončení války v Koreji však tyto výdaje prudce klesaly. Od roku 1975 šlo na obranu pouze 10 procent celkových výdajů, krátké zvýšení vzniklo se vstupem Británie do Severoatlantické aliance (North Atlantic Treaty Organization, NATO), ale po skončení Studené války se výdaje opět snížily a od roku 1986 se pohybují okolo 7 %. V posledních dekádách minulého století se také snížily výdaje na investiční projekty (tedy snížení státních investic). Investice prováděné jak centrálním tak místním vedením se mezi lety 1956 – 1976 pohybovaly kolem 10 – 12 % celkových výdajů. Následoval prudký pokles investičních výdajů až na úroveň 6 % v roce 2000. Tento pokles byl zapříčiněn jednak kolapsem na trhu nemovitosti, kdy investice do stavebnictví plynuly z místních správ, tak i následnou privatizací. Na začátku devadesátých let také klesly investice vlády do veřejné správy.<sup>56</sup>

### 3.1.2 Fiskální politika

Z makroekonomického hlediska se fiskální politika posuzuje na základě velikosti státního dluhu, který je rozdílem mezi příjmy do státní pokladny a vládními výdaji. Vyšší úroveň půjček zvyšuje poptávku a ta stimuluje ekonomickou aktivitu a naopak při menší míře půjčování se ekonomická aktivita snižuje. Síla tohoto efektu závisí na velikosti přebytku nebo deficitu státního dluhu v poměru k celkové výkonnosti ekonomiky, udává se v poměru k HDP.

Několik ministrů Konzervativní vlády od roku 1979 bylo ovlivněno monetarismem. Monetaristé kritizují fiskální řízení poptávky ze dvou důvodů. Monetární politika byla upřednostňována, protože fiskální politika mohla být účinná, pouze pokud byla doprovázena vhodnou monetární politikou. Druhým důvodem byl pouze dočasný a nahodilý efekt fiskální politiky na růst cen. Také vláda Margaret Thatcherové pohlížela na fiskální politiku z monetaristického úhlu, kdy fiskální politika by neměla být inflační, pokud je správně doplněna o vhodnou monetární politiku. Navzdory původně oznámenému boji s inflací, vláda zvyšovala sazbu DPH a nezabývala se důsledky tohoto fiskálního pohybu. I přesto se vládě podařilo snížit vládní deficit díky snížení vládních

---

<sup>56</sup> FLOUD, R.; JOHNSON, P. The Cambridge Economic History of Modern Britain. s. 378 - 380

výdajů. Záležitost veřejného deficitu se od roku 1980 stala střednědobou finanční strategií, která měla za úkol najít způsob snížení pokladního schodku na podílu HDP. Dříve vyslovený záměr fiskální restrikce byl podpořen dezinflační monetární politikou odstraňující možné zdroje monetárního růstu. Monetaristický přístup je pro vlády přijatelnější, jelikož předem neoznamují zvýšení nezaměstnanosti, tak jak je tomu u Keynesiánců, kdy fiskální restrikce již předem znamená snížení agregátní poptávky a tím pádem i snížení výstupu a zaměstnanosti, ale na druhou stranu sníží tlak na ceny a mzdy. Správnost rozhodnutí byla otestována již v roce 1981, kdy se ekonomika nacházela v recesi zapříčiněné stávající fiskální a monetární restrikcí, špatným světovým obchodem (druhý ropný šok) a také příliš vysokou librou. I přes tyto okolnosti vláda zůstala u restriktivní politiky, kdy daně strmě vzrůstaly a díky tomu lze vysvětlit, proč se cyklicky očištěný deficit zmenšil téměř o 4 procentní body HDP mezi lety 1981 a 1982. Od roku 1982 se zdála být inflace pod kontrolou, ve stejnou dobu se začala uzdravovat i ekonomika zvýšením produkce, ovšem nezaměstnanost stále neklesala, proto se vláda rozhodla pro malé zmírnění daňového zatížení. Později v osmdesátých letech díky ekonomickému boomu spolu s privatizací se zvyšovaly příjmy do státního rozpočtu a tak mohly být splaceny státní půjčky. Od roku 1987 se autority veřejných financí rozhodly pro expanzivní snížení daní, které brzy napomohlo k růstu inflace. Rostoucí inflace měla vliv na pokles agregátní poptávky, proto musela vláda zvolit expanzivní fiskální politiku, čímž opět vzrostl státní deficit. Na začátku devadesátých let, kdy nebylo možné použít jiné nástroje, byla nutná změna v řízení fiskální politiky, tak aby pomohla vyrovnávat ekonomické cykly. V letech 1990 až 1992 byla nadhodnocená libra zapojena do evropského systému směných kurzů, kdy Britská vláda nemohla manipulovat s měnovým kurzem a samozřejmě byla vyloučena i úprava úrokové míry jako proticyklického nástroje.<sup>57</sup>

Efekt fiskální politiky po roce 1989 byl zveličený, protože cyklicky očištěné veřejné finance byly v té době špatně stanoveny. Na konci osmdesátých let byl zaznamenán prudký růst, ten v kombinaci s omezením vlivu odborové organizace a snížením přímých daní vytvořil možnost pro lepší odhad budoucího růstu mezi lety 1984 – 1989 ze 2,5 % na 3 % HDP. Protože cyklické očištění fiskálního přístupu závisí na stavu národních příjmů

---

<sup>57</sup> FLOUD, R.; JOHNSON, P. The Cambridge Economic History of Modern Britain. s. 390 - 392

v poměru k vypočítanému trendu, potom takové změny umožňují volnější použití fiskální politiky. Koncem osmdesátých let se objevily první efekty tohoto špatného rozhodnutí. Pro utlumení ekonomiky byly použity nefiskální nástroje, jako je směnný kurz a úroková míra, protože fiskální politika zůstala uvolněná. Podcenění fiskální politiky odráželo chybný pohled na ekonomiku, která se pouze blížila udržitelnému trendu, ale bylo by lépe, kdyby byla nad tímto trendem. Na počátku devadesátých let se efekty nesprávného odhadu situace staly ještě jasnějšími. Monetární restrikce na začátku devadesátých let nakonec spolu s vnějšími recesivními tlaky na světovou ekonomiku vrhly Velkou Británii do recese. Fiskální odezva byla naprosto odlišná od hospodářského poklesu na počátku osmdesátých let. Mezi lety 1990 a 1992 vzrostla úroveň státních půjček o 6,3 procenta HDP oproti letům 1980 a 1982, kdy vládní půjčky vzrostly pouze o 1,6 %. Rozdíl v těchto recesích byl částečně dán novým přístupem fiskální politiky, kdy cílem bylo udržet vyrovnaný rozpočet očištěný o cyklické změny. Když vláda konečně rozhodla o nutnosti zvýšit daně a ujistit tak trhy o zdraví veřejných financí, oznámení o jejich zvýšení přišlo se zpožděním, a proto ozdravení už nebylo tak jednoduché. Politika byla opět prováděna s příliš velkým optimismem v podobě odhadu potenciálu HDP, vláda předpokládala, že ekonomika je mnohem více pod potenciálem, než skutečně byla, proto stále podceňovala význam strukturálního deficitu a neustále si bezstarostně půjčovala. Chybné předpoklady o míře růstu byly přehodnoceny a v roce 1997 se podařilo rozpočet stlačit na úroveň, které dosahoval na začátku osmdesátých let, tedy na 2,25 %. Proto byla aplikována fiskální restrikce v podobě zvýšení daní a omezení vládních výdajů, tato tendence bude používána, až do doby kdy veřejný sektor bude opět v kladných číslech.<sup>58</sup>

Poslední změna fiskální politiky ve 20. století přišla v roce 1997, kdy se k moci vrátila Labouristická strana. Zároveň byla vyhlášena jednoznačná fiskální pravidla, která měla omezit vládní volno. První „zlaté pravidlo“ znělo: po celý ekonomický cyklus by si vláda měla půjčovat pouze tolik, kolik pokryje ze svých investic. Druhé „pravidlo udržitelných investic“ mělo zajistit, že veřejný dluh by nikdy neměl překročit trvalou a rozumnou hranici, zafixovanou na 40 % HDP. Tato pravidla, ani žádná jiná aplikovaná od roku 1979 nejsou ekonomicky z teoretického hlediska optimální. Použití zlatého pravidla je opodstatněno tím, že budoucí generace budou mít výhody ze spotřeby investic, ale ve

---

<sup>58</sup> FLOUD, R.; JOHNSON, P. The Cambridge Economic History of Modern Britain. s. 393 - 394

skutečnosti je pravdou, že určitá spotřeba nebude do národních účtů zahrnuta jako investice, které přinášejí prospěch pro budoucí generace a plátce daní. Není ani žádný zřejmý ekonomický důvod, proč je 40% dluh optimálnější než jakákoli jeho jiná úroveň. V období po roce 1979 se vládě zdálo výhodnější spojit svoji fiskální politiku se závazkem, cílem nebo určitým pravidlem, než používání nadměrné fiskální expanze. Hlavní pozitivní efekt tohoto jednání je důvěra investorů ve stání cenné papíry (díky zmenšení inflačních očekávání a zlepšení úrovně splácení) a také předpoklady o úrovni dlouhodobé úrokové míry. Od roku 1979 vláda přešla k fiskální politice dovolující maximální volnost. Na začátku 80. let se posunula k opačnému přístupu s cílem plánovat každoročně vyrovnaný rozpočet bez ohledu na ekonomický cyklus. Zkušenosti z minulé doby byly příležitostí pro nové nastavení fiskální politiky, ale předsudky, že žádné pravidlo ani cíl v nastavení neomezí výdaje při překonávání šoku, vládě zůstaly. Zdá se, že je přesvědčena, že tyto náklady jsou velmi drahé.<sup>59</sup>

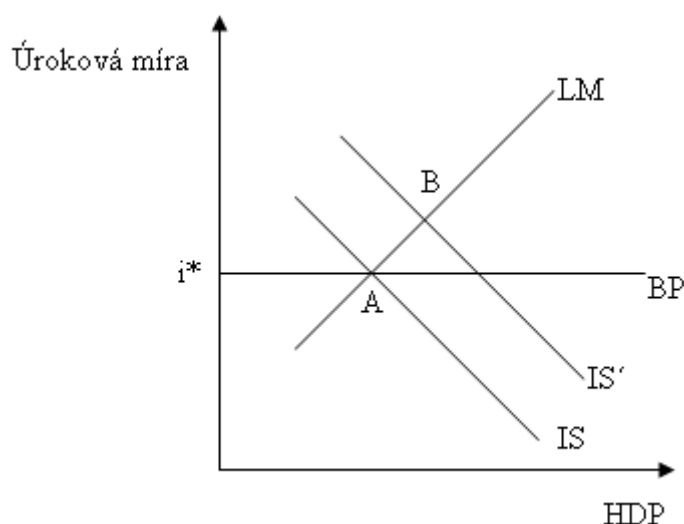
Ekonomická situace Velké Británie byla během osmdesátých let 20. století velmi zkoušená častými recesemi a opětovnými oživeními. Proto také uplatňovaná fiskální politika byla v těchto letech velmi rozdílná. Na začátku 80. let byl vyhlášen boj s inflací, který se podařilo splnit fiskální restriktivní politikou. Ovšem v polovině osmdesátých let došlo díky novému ekonomickému boomu spolu s privatizací k vyrovnání státního deficitu, proto vláda uvolnila restriktivní politiku snížením daní ve snaze snížit nezaměstnanost. Mimořádné příjmy z privatizace do státního rozpočtu jsou pouze krátkodobou záležitostí, proto britská vláda neměla opustit cíl udržení inflace a neměla aplikovat fiskální expanzi. Snížení daní velmi brzy způsobilo nový růst inflace, který měl za následek snižování agregátní poptávky tím pádem také nárůst nezaměstnanosti, jejíž úroveň byla ve Velké Británii stále vysoká. Vláda chtěla stimulovat agregátní poptávku zvýšením vládních výdajů, což je opět fiskální expanze, která zvyšuje jak tlak na inflaci tak způsobuje zvyšování státního deficitu. Z makroekonomického hlediska fiskální expanze způsobuje růst úrokové míry, jak je znázorněno na Obrázku 11 posunem křivky IS doprava. Vyšší úroková míra má za následek kapitálové přílivy do země a výsledkem je zhodnocení měny, které snižuje konkurenceschopnost v podobě zhoršení běžného účtu platební bilance. Tím poptávka následně klesne a křivka IS se posune zpět do původní rovnováhy. Zpětné

---

<sup>59</sup> FLOUD, R.; JOHNSON, P. The Cambridge Economic History of Modern Britain. s. 394



posuny poptávky a zlepšení běžného účtu nejsou okamžité, ale potřebují určitý čas na obnovení rovnováhy. V případě Velké Británie byla tato situace ještě ztížena vstupem do ERM, ve kterém je stanoveno pásmo pro pohyb libry. Z tohoto důvodu i po snížení poptávky a zlepšení běžného účtu se libra nemohla vrátit na původní hodnotu kurzu, aniž by překročila toto rozmezí.



Obrázek 11: Efekt fiskální expanze

Zdroj: vlastní

### 3.1.3 Monetární politika

Monetární politika ve Velké Británii, stejně tak jako v mnoha jiných zemích, se stala důležitější až po pádu Bretton-woodského systému, kdy inflace začala být naléhavější záležitostí pro politiky s ohledem na ekonomiku. Vláda Margaret Thatcherové po zvolení v roce 1979 udělala mnoho zásadních změn v různých oblastech politiky, například se více soustředila na kontrolu inflace než na zaměstnanost, také kladla větší důraz na cíle monetární politiky než na fiskální politiku. Její první výraznou změnou bylo nové nastavení poměru přímých a nepřímých daní, kdy snížila daně z příjmů a naopak podstatně zvýšila DPH. Restriktivní monetární politika v době kdy rostla inflace v důsledku rostoucího DPH a dopad druhého ropného šoku na ekonomiku způsobily apreciaci libry, která poté ztížila situaci britskému průmyslu. Začátkem osmdesátých let HDP i inflace klesaly, naproti tomu nezaměstnanost prudce stoupala až od poloviny 80. let. Od roku 1981

libra již přestala být nadhodnocenou měnou, ale kvůli periodickému prudkému poklesu směnného kurzu byly monetární autority nuceny prudce, ale jen dočasně zvýšit úrokovou míru. Britskou ekonomiku trápily rychle se opakující oživení a recese ekonomiky, stejně tomu bylo, kdy po růstu v roce 1983 následoval pokles a v roce 1985 po konci hornické stávky opět nastal růst, který nebyl tak silný, aby dokázal snížit nezaměstnanost, ta se zvyšovala až do roku 1986. Koncem roku 1986 začala vláda hledat nejvhodnější směnný kurz, se kterým by eventuálně mohla vstoupit do ERM, stále se ale nestarala o míru inflace, která díky opětovnému boomu mezi lety 1986 až 1988 zásadně vzrostla. Přehřátí ekonomiky vláda zpozorovala až se zpožděním, ke kterému přispělo podcenění růstu poptávky a naopak přecenění citlivosti nabídky. Poté vláda přistoupila k důrazu na růst úrokové míry, který měl přinést oživení ekonomiky. Velká Británie se zapojila do ERM s nadhodnoceným měnovým kurzem. Též rostoucí napětí z německého znovusjednocení a zvýšený spekulativní tlak na libru donutil Británii k brzkému opuštění ERM. Po vystoupení ze systému došlo k výraznému snížení úrokové míry stejně jako ke značné depreciaci libry. Změna přišla až se zvolením nové vlády, která nastolila nová pravidla, zvláště pak dala centrální bance zodpovědnost za nastavení úrokové míry, tak aby se docílilo inflačního cíle. V Tabulce 3 je shrnut vývoj režimů monetární politiky používaných od roku 1975 do roku 2000.<sup>60</sup>

*Tabulka 3: Režimy monetární politiky*

Etapa v měsících	Systém monetární politiky
Leden 1975 až březen 1977	neoficiální monetární cíle
Duben 1977 až květen 1979	monetární cíle (uvolněné)
Červen 1979 až březen 1981	monetární cíle s menším uvolněním
Duben 1981 až březen 1985	monetární cíle s větším uvolněním
Duben 1985 až únor 1987	žádné závazné cíle
Březen 1987 až březen 1988	následování německé marky
Duben 1988 až září 1990	žádné jasné cíle
Říjen 1990 až září 1992	zafixovaný měnový kurz (ERM)
Říjen 1992 až duben 1997	inflační cíl, rozhodnutí banky a ministra
Květen 1997 až prosinec 2000	inflační cíl, rozhodnutí centrální banky

Zdroj: COBHAM, D. The Making of Monetary Policy in the UK, 1975 – 2000. s. 19

<sup>60</sup> COBHAM, D. The Making of Monetary Policy in the UK, 1975 – 2000. s. 14 – 15

Inflace měřená indexem spotřebitelských cen od roku 1983 kdy dosahovala úrovně 4,6 %, vzrostla až na úroveň 6,1 % v roce 1985, ale následoval prudký pád na 4,1 % v roce 1986 a po letech relativního klidu následoval prudký vzestup v roce 1990 a to až na úroveň 7,5 %. HDP do roku 1988 vzrostl na 5,0 %, v následujícím roce se růst zpomalil a rok 1991 znamenal záporné hodnoty. Nezaměstnanost dosáhla svého vrcholu v roce 1986 a to 11,2 %, následný pokles znamenal snížení úrovně na 6,9 % v roce 1990.<sup>61</sup>

Po volbách v roce 1979 vláda začala uplatňovat monetaristický přístup, čímž se chtěla vyhnout opakování monetárních chyb, kterých se dopustila na začátku 70. let. Nová vláda znovu potvrdila závazek dosáhnout monetárního cíle definovaného pomocí £M3<sup>62</sup> a zredukovat ho na 7 – 11 %. Dosáhnutí tohoto závazku bylo obtížnější kvůli zvýšení daně z přidané hodnoty z 8 na 15 % a také zrušením devizové kontroly. Díky rekordně vysoké úrokové míře a dalším okolnostem reálná a nominální devizová hodnota libry prudce vzrostla. Mezitím také Británie prošla několika výraznými recesemi, kdy průmyslová výroba poklesla o 10 % a nezaměstnanost vzrostla až na 2 miliony nezaměstnaných. Pro státní autority bylo velmi obtížné zvýšit úrokovou míru, tak aby mohly udržet monetární cíl, krátkodobé úrokové míry byly zredukovány na 14 % koncem roku 1980. Přestože se nepodařilo dodržet monetární cíl pro £M3, byl pro rok 1981 oznámen nový cíl 6 -10 %, zatímco minimální sazby půjček klesaly na 12 %. Následující roky vláda pokračovala v nastavování cílů na snížení rozpočtu podle MFTS (Medium-Term Financial Strategy – střednědobá finanční strategie), ovšem pro monetární politiku byl rozsah cíle rozšířen. Tento vývoj odrážel vzrůstající odlišnosti v chování různých monetárních skupinách a také trvalé obtíže kontrolovat bankovní půjčky. V roce 1980 centrální banka odmítla kontrolu nad finanční základnou z obavy možných výrazných pohybů úrokové míry. Banka preferovala kontrolu nad mírou růstu nabídky peněz prostřednictvím nastavení a udržení velmi krátkodobých cílů pro krátkodobou úrokovou míru. Vývoj v intervenčních technikách Bank of England (centrální banka Velké Británie) znamenal jak strukturální změny, tak i změny v řízení britského finančního systému. Řízení britských bankovních

---

<sup>61</sup> COBHAM, D. The Making of Monetary Policy in the UK, 1975 – 2000. s. 53

<sup>62</sup> £M3 obsahuje všechna depozita, která jsou denominovaná jak v librách tak i v jiných měnách, držaná jak britským bankovním sektorem tak britskými občany (depozita pouze v librách) ve veřejném i soukromém sektoru spolu s bankovkami a mincemi, která jsou v oběhu.

úvěrů pomocí úrokové míry bylo vždy obtížné a v 80. letech, kdy bylo období rozsáhlých finančních inovací a deregulací, se tento úkol stal ještě obtížnějším. Tento problém byl ještě zhoršen recesí, která stále udržovala poptávku po bankovních úvěrech a vzrostla více, než se čekalo a vládní orgány ji nemohly déle vyrovnávat nadměrným financováním. Makroekonomické prostředí bylo dáno tím, že cílení monetární politiky se od roku 1981 stávalo stále volnějším a méně založeným na pravidlech a také se stále větší pozorností zaměřenou na úrokovou míru než na měnové agregáty. Od roku 1985 byl zájem vlády úplně jinde, nejprve se objevila strategie použití snížení ceny ropy na stimulaci agregátní poptávky bez rizika inflace a v roce 1986 se vláda zaměřila na zdůraznění stability měnového kurzu.<sup>63</sup>

Ve druhé polovině osmdesátých let orgány monetární politiky usoudily, že Velká Británie může vstoupit do ERM. V červnu 1989 byly vysloveny podmínky, se kterými libra vstoupí do systému. Ty obsahovaly zrušení kontroly směnného kurzu, další posuny k vytvoření jednotného trhu a také redukce britské inflace, na kterou se okamžitě zaměřily státní autority. Na účast v ERM se také pohlíželo jako na možný přínos v lepší stabilitě měnového kurzu a také ve zlepšení protiinflační politiky. Přestože podmínka snížení míry inflace nebyla splněna, jak vyplývá i z údajů zachycených v Tabulce 4, Velká Británie na podzim roku 1990 vstoupila do ERM. Na rozdíl od monetárních orgánů, Margaret Thatcherová nebyla tak úplně přesvědčena o správnosti vstupu do ERM. Neshody ohledně vstupu do ERM uvnitř vlády nebyly řádně dořešeny a ještě zesílily při řešení otázky úrokové míry. Premiérka požadovala snížení úrokové míry, ale toto rozhodnutí bylo kritizováno za předčasnost a za dávání špatných signálů. Guvernér byl pro snižování úrokové míry až později. Jako hlavní cíl viděl snížení inflace a také argumentoval tím, že vstup do ERM pomůže snížit úrokovou míru. Dalším důvodem ke kritice byl měnový kurz, do ERM Británie vstupovala s centrálním kurzem, který byl stanoven na základě 1 libra = 2,95 marky a byl oznámen bez předchozí domluvy nebo souhlasu monetární komise Evropského Společenství. Tímto oznámením nebyla nadšená ani německá vláda, které se zdál tento kurz nadhodnocený. Vývoj kurzu mezi librou a německou markou je uveden v Tabulce 4 na straně 67. Apresiasi libry na jaře a v létě 1990 byla vítána jako užitečná protiinflační restriktivní politika. Díky tomu mohly autority počítat s tím, že úroková míra

---

<sup>63</sup> FLOUD, R.; JOHNSON, P. The Cambridge Economic History of Modern Britain. s. 195 - 162

klesne brzy po připojení Británie do systému měnových kurzů. Tento vývoj ale ukazuje, že političtí činitelé se zaměřili pouze na krátkodobé dopady vstupu (na inflaci a úrokovou míru), aniž by se zabývali dlouhodobějšími dopady na konkurenceschopnost. Od vstupu Británie do ERM, si orgány měnové politiky slibovaly, že najdou spolehlivější systém politiky a novou nominální ukázněnost, která povede ke splnění monetárních cílů.<sup>64</sup>

Efekt na ekonomické ukazatele bezprostředně po vstupu Británie do ERM byl, jak se předpokládalo, pouze krátkodobý. Libra zůstala stabilní, ale inflace prudce klesla z 7,5 %, kterých dosahovala před vstupem až na 3,6 % ve třetím čtvrtletí roku 1992. Ačkoli počáteční snížení úrokové míry neuklidnilo finanční trhy, finanční autority dokázaly za půl roku snížit úrokovou míru o 3,5 % a na konci roku se jen velmi málo lišila od krátkodobé úrokové míry v Německu. Na druhé straně se ale zastavil růst HDP, který se propadl až o 2 % v roce 1991 ani v následujícím roce nečinil přírůstek významné číslo, pouze 0,1 %. Také nezaměstnanost prudce stoupala z 6,9 % v první polovině 1990 až na téměř 10 % na konci roku 1992. Na vrchol se dostala, až v dalším roce kdy její míra činila 10,3 %. Nový vývoj na trhu s nemovitostmi, kdy ceny domů klesly a rostlo vyvlastnění domů díky neplacení hypoték, neměl příznivé dopady na finanční trhy, kdy nesplácení odstartovalo nový růst úrokové sazby. Dánské a francouzské referendum o Maastrichtské smlouvě zvýšilo spekulativní tlaky, nejen na libru, ale i další měny zapojené do ERM. Nastalé situaci nepomohl ani fakt, že Bundesbanka v červenci již po několikáté zvýšila svoji úrokovou sazbu, poté se začal vytvářet tlak i na růst britské úrokové sazby, které se britské měnové orgány snažily vyhnout za každou cenu. Velká Británie opustila ERM při krizi ze 16. září 1992, často označované za „Černou středu“, kdy na poslední chvíli zvýšila úrokovou sazbu a díky masivním intervencím na zahraničních devizových trzích, prostřednictvím kterých se snažila udržet libru ve stanovených hranicích pro směnný kurz. Odmítala devalvovat libru, protože by to zapříčinilo spíše další růst úrokové sazby než její pokles.<sup>65</sup>

Po opuštění ERM Británie neprojevila žádné další známky toho, že by se opět chtěla připojit k systému. Místo toho vložila svoje snažení do navržení nového rámce monetární politiky tak, aby nahradila původní monetární cíle a cíle měnového kurzu. Nový systém

---

<sup>64</sup> COBHAM, D. The Making of Monetary Policy in the UK, 1975 – 2000. s. 73 – 77

<sup>65</sup> COBHAM, D. The Making of Monetary Policy in the UK, 1975 – 2000. s. 77 – 80

může být rozdělen na dvě části, na monetární cíle a s nimi spojené další ekonomické proměnné. Druhá část je založena na nové vazbě mezi politickými autoritami a centrální bankou. Nový monetární cíl byl stanoven na základě cíle z první poloviny 80. let, který zavazoval k maximální inflaci v rozmezí 1 – 4 % později byl snížen na dosažení maximální hranice 2,5 %. Tento cíl očividně nahradil cíl měnového kurzu, který nebyl již déle realizovatelný. Z nového vztahu mezi státní pokladnou (Treasury) a Bank of England vzešlo několik nových povinností ale také práv. První byla, že Banka musela každé čtvrtletí publikovat Inflation Report (zpráva o inflaci), která obsahovala odhad vývoje inflace na další dva roky. Tyto pravidelně publikované Inflation Reports rychle dopomohly centrální bance k dobré pověsti částečně díky její důkladnosti a z části díky používaným metodám. Druhou novinkou bylo uzákonění a zformalizování schůzky guvernéra národní banky a ministra financí, kde byla projednávána otázka úrokové sazby, poslední slovo si ovšem ministr ponechal. Jedním z nových práv centrální banky byla volnost v časovém nastavení úrokové míry, které ovšem již předem rozhodl ministr financí. Naposled také bylo ujednáno, že státní pokladna bude měsíčně publikovat Monetary Report (měnová zpráva), která bude uvádět hlavní ekonomická a monetární data a také v ní publikuje zprávy pro vysvětlení změn úrokové míry. Inflace po opuštění ERM od září 1992 velmi klesla a to až na 1,3 %, kterého dosáhla v květnu 1993, poté již následoval opětovný nárůst. Ekonomický růst se v následujícím období vyvíjel uspokojivě a držel se průměrné hodnoty 3 % až do roku 1996, na druhou stranu se začala snižovat nezaměstnanost, která v roce 1997 dosáhla už jen 7 %. Celkově vzato se dá zhodnotit nové uspořádání nepochybně jako úspěšné i přes to, že bylo limitující a nejisté. Hlavním cílem ovšem bylo zajistit poměrnou stabilitu a předejít monetárním krajnostem a navíc je nečekané, že Británie představila uspokojivé řešení ožehavých problémů týkajících se vztahů se zahraničím.<sup>66</sup>

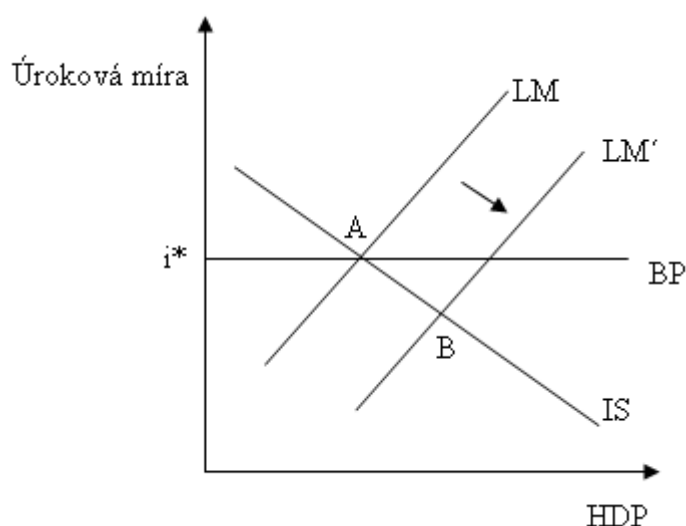
Nedostatek kontroly nad monetárním růstem byl z části zapříčiněn postojem konzervativního ministra, který souhlasil s fiskální expanzí a chtěl se vyhnout politicky nepopulárnímu zvyšování úrokové míry. Druhým důvodem byla nutnost vypořádat se s následky druhého ropného šoku, kdy míra inflace rostla celosvětově, a pokus vlády udržet stabilní libru. Také zrušení devizové kontroly a absolvování několika ekonomických

---

<sup>66</sup> COBHAM, D. The Making of Monetary Policy in the UK, 1975 – 2000. s. 93 – 95

výkyvů nepomohlo k vytvoření stabilní monetární politiky. Tou dobou si již monetární autority uvědomovaly potřebu bojovat s inflací pomocí restriktivní monetární politiky, ale bylo těžké toho dosáhnout díky finančním inovacím. Usilovná protiinflační snaha nepochybně uspěla dodržením a hlavně udržením předem stanoveného inflačního cíle v roce 1990, odehrálo se to však v době, kdy inflace výrazně klesla oproti předcházejícímu desetiletému období. Britské starosti s monetární politikou by však skončily, kdyby se rozhodla opět připojit k Evropské hospodářské a měnové unii, kde by monetární rozhodování náleželo řídící radě Evropské centrální banky.<sup>67</sup>

Monetární politika ve Velké Británii byla na počátku osmdesátých let zaměřená na cíle měnových agregátů, které jen málokdy splnila. Poté si monetární autority nevytyčily žádný přesně stanovený cíl, jediným oznámeným cílem byl boj s inflací. Tento cíl se podařilo splnit, proto také ve druhé polovině 80. let vláda odsouhlasila, že vstoupí do systému směnných mechanismů. Tímto krokem došlo k rozporům mezi názory na úrokovou sazbu, premiérka požadovala okamžité snížení úrokové míry, ovšem ostatní autority byly přesvědčeny, že se sníží automaticky se vstupem do ERM. Ještě před vstupem však došlo k mírnému snížení úrokové míry, které zapříčinilo zastavení ekonomického růstu. S tím souvisí i vyšší nezaměstnanost, při které se zvyšuje neschopnost splácet dříve poskytnuté hypotéky, což opět vede ke zvyšování úrokové míry a následuje zhodnocení měny.



Obrázek 12: Efekt monetární expanze

Zdroj: Vlastní

<sup>67</sup> FLOUD, R.; JOHNSON, P. The Cambridge Economic History of Modern Britain. s. 166

Uplatňovaná fiskální expanze vede k podpoře růstu inflace, kterou chtěla britská vláda snižovat. Monetární expanzí (posun křivky LM doprava je uveden na Obrázku 12) dojde ke snížení úrokové míry a tím se začne znehodnocovat měna, ovšem tato politika nemá protiinflační potenciál, jelikož zvyšuje množství peněz v oběhu. Velká Británie však nebyla důsledná v aplikování monetární expanze a ke snížení úrokových sazeb před vstupem do ERM došlo jen minimálně a inflace opět zvýšila.

### 3.2 Členství v HMU

Při formování hospodářské a měnové unie v letech 1989 – 1991 vládla Konzervativní strana, která odmítla prohlubování ekonomické integrace i přesto, že přijala plán jednotného trhu, který obsahoval závazek ustavit měnovou unii. Od roku 1990 byl premiérem John Major, nástupce Margaret Thatcherové, za jeho působení ve funkci došlo k nárůstu eroskepticismu, který byl zapříčiněn i euroskeptickými poslanci, díky kterým si Konzervativní strana držela většinu. Druhým důvodem bylo neúspěšné referendum o Maastrichtské smlouvě v Dánsku a třetím důvodem byla krize Evropského měnového systému. Velká Británie si nakonec vyjednala neúčastnickou položku<sup>68</sup>, proto je její další postup závislý na rozhodnutí vlády a parlamentu.

Na konci osmdesátých let Velká Británie procházela ekonomickým vzestupem doprovázeným zvýšením cen nemovitostí, snížením daní a růst HDP se dostal až na úroveň 5 % v roce 1988. Velká Británie vstoupila do systému směnných kurzů (ERM) v říjnu v roce 1990 s kurzem 2,95 k německé marce, kdy inflace dosahovala hodnoty 7,5 %. Británie věřila, že se vstupem do ERM se jí podaří snížit míru inflace. S vysokou mírou inflace se britská libra stala méně atraktivní měnou na devizových trzích a stále se přibližovala ke spodnímu limitu ERM. Britská vláda se snažila libru ochránit zvýšením úrokové míry a nákupem britské měny za devizové rezervy. Tato politika ochrany měny, ale vedla ke značnému propadu ekonomiky. Vysoká úroková míra také zasáhla trh nemovitostí. Splátky hypoték se tak stávaly nedostupné a míra nesplácení se zvyšovala. Při zvyšující se nezaměstnanosti, pramenící z recese, docházelo k výraznému poklesu cen

---

<sup>68</sup> Neúčastnická položka (opt-out clause) je institut, který opravňuje danou zemi neúčastnit se v určité oblasti spolupráce v rámci EU. Velká Británie má právo nepodílet se na třetí fázi hospodářské a měnové unie.



nemovitostí. Odhaduje se, že ministerstvo financí použilo 27 bilionů liber z devizových rezerv na podporu libry. 16. září 1992 britská vláda zvýšila úrokovou míru z 12 % na 15 %, v teorii má tak vysoká úroková míra vyvolat kapitálové přílivy, ve skutečnosti to byla míra deprecie. Vláda nakonec ustoupila a vystoupila z ERM, libra se propadla o 15 %, úroková míra se snížila a ekonomika se brzy ozdravila.<sup>69</sup> V Tabulce 4 jsou uvedeny základní makroekonomické ukazatele, podle kterých se dá usuzovat na stav britské ekonomiky. Z Tabulky 4 lze zřetelně vidět ekonomické zhoršení v letech, kdy Británie byla členem kurzového mechanismu ERM. Podle vývoje míry inflace je zřejmé, jak se britské vládní autority v době před vstupem do mechanismu zaměřily na snížení míry inflace, kterého úspěšně dosáhly.

*Tabulka 4: Hlavní ekonomické ukazatele Velké Británie v letech 1981 - 1993*

Ekonomický ukazatel	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Růst HDP (reálný)	-1,3	2,1	3,6	2,7	3,6	4,0	4,6	5,0	2,3	0,8	-1,4	0,1	2,2
Inflace (CPI)	11,9	8,6	4,6	5,0	6,1	4,1	4,0	5,2	7,0	7,5	4,3	2	2,7
Úroková míra	14,8	13,1	11,3	11,1	10,9	10,1	9,6	9,7	10,2	11,8	10,1	9,6	7,5
Měnový kurz (GBP/DEM)*	4,55	4,24	3,87	3,79	3,78	3,18	2,94	3,12	3,08	2,87	2,92	2,75	2,48
Běžný účet**	1,9	0,8	0,4	-0,4	-0,2	-0,9	-1,7	-4,1	-4,9	-3,8	-1,8	-2,1	-1,9
Státní deficit (% HDP)***	51,2	49,5	48,4	48,8	48,1	48,0	46,6	44,2	38,7	34,0	32,6	33,9	39,5
Míra nezaměstnanosti	8,8	10,1	10,9	10,9	11,2	11,2	10,3	8,5	7,1	6,9	8,6	9,8	10,3

Zdroj: OECD. Country statistical profiles 2010: United Kingdom [online].

\*Zdroj: DEUTSCHE BUNDESBANK. *Exchange rates on the Frankfurt exchange / GBP 1 = DM ... / United Kingdom* [online]

\*\*Zdroj: OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS. *Balance of Payments*. 2011 [online]

\*\*\*Zdroj: BANK OF ENGLAND. *Statistical Abstract- Part 1, 2000 edition, Table 15.2*. [online]

<sup>69</sup> PETTINGER, T.; Exchange Rate Mechanism Crisis 1992, [online]

V době, kdy se Velká Británie účastnila ERM, se konflikt mezi domácími a zahraničními omezeními stále zhoršoval. Růst inflace na konci osmdesátých let byl také následován růstem úrokové míry až na 15 %. Po připojení do ERM Británie uznala za důležité snížit nominální úrokovou míru, ale důsledky Německého sjednocení postihly celý mechanismus měnového kurzu. Po této změně v německé ekonomice došlo k nutnému zvýšení měnového kurzu tak, aby byl výstup místo vývozu použit na uspokojení změněné domácí poptávky vyplývající ze sjednocení. Toto nutné zvýšení reálného měnového kurzu může být způsobeno buď aprecií německé marky uvnitř ERM nebo vyšší inflací v Německu více než kdekoli jinde. Systém selhal také proto, že Německo již dříve přijalo závazek cenové stability. K udržení stavu by muselo dojít pouze výrazněji nižší inflací v ostatních členských státech. Při absenci apreciace marky Německá úroková míra vzrostla a úroveň krátkodobých úrokových měr shodných s členy ERM byla příliš vysoká, než by vyhovovala ekonomice Velké Británie. Po opuštění ERM bylo nutné založit monetární politiku na vhodných domácích cílech. Nový systém monetární politiky byl zveřejněn ještě roku 1992 po jednáních mezi státní pokladnou (Treasury) a Britskou centrální bankou (Bank of England). Nový systém byl založen na dvou složkách: (1) úroková míra by se měla stanovovat, tak aby bylo dosaženo jasného inflačního cíle a (2) na množství institucionálních změn, které posílí pozici centrální banky při stanovování úrokové míry. Stanovením inflačního cíle chtěly státní autority dosáhnout dlouhodobé cenové stability. Inflační cíl byl stanovován ministrem financí na úroveň 0 – 2,5 % ročně. Tyto změny přispěly k větší transparentnosti a otevřenosti uskutečňování monetární politiky, ale neznamená to, že banka je natolik nezávislá, aby sama určovala úrokovou míru.<sup>70</sup>

Když Velká Británie vystoupila z ERM a devalvovala libru, následné období se pro ni stalo obdobím trvalého růstu, nízké inflace a snižující se nezaměstnanosti. Uzdravení ekonomiky po opuštění kurzového mechanismu přispělo k posílení euroskepticismu nejen v Konzervativní straně, ale i ve veřejném mínění. Příznivý hospodářský vývoj také přispěl ke skepsi měnových autorit o výhodách zavedení eura. Po volbách v květnu 1997 vyhrála Labouristická strana a do svého čela si zvolila Tonyho Blaira. Labouristická strana byla více proevropská, proto brzy po nástupu poskytla operační nezávislost centrální bance

---

<sup>70</sup> KING, M. Journal of Monetary Economics [online] s. 84

(Bank of England). Také si uvědomovala skeptickou náladu veřejnosti, ovšem na druhé straně se hlásili k názoru, že dlouhodobá neúčast v HMU by mohla izolované Británii uškodit. Proto rozhodla, že společnou měnu přijme pouze na základě souhlasu veřejnosti v referendu, zároveň kabinet přijal rozhodnutí, že členství v eurozóně bude podrobena pěti ekonomickým testům, které budou pravidelně vyhodnocovány ministerstvem financí. Jelikož do této doby Británie nesplnila kritérium pěti ekonomických testů, neproběhlo v Británii ani žádné referendum o společné evropské měně. Rozdělení politiků a tím pádem i britské veřejnosti je hlavní příčinou toho, proč Británie není schopna zaujmout zcela jasný postoj k otázce měnové integrace. Británie je také zemí, která dlouhodobě splňuje konvergenční kritéria lépe než většina států, ale stále zůstává mimo HMU. Otázka členství v HMU tak pro Británii představuje rozhodující dilema, které nebyla schopna vyřešit.<sup>71</sup>

Zkušenosti Velké Británie z účasti v ERM lze shrnout do několika bodů. Prvním je, že Británie byla o hodně méně konkurenceschopná v roce 1992 než na začátku osmdesátých let a také měla po značně dlouhou dobu velmi nesprávně ohodnocenou měnu, které musela po nátlaku upravit její vývoj. Druhým je, že vysoká úroková míra v Německu byla zásadně ovlivněna německým znovusjednocením a Británie musela učinit rozhodnutí, aby zabránila vlivu zvýšení německé úrokové míry na svojí vlastní. To se jí bohužel nepodařilo a lze říci, že německé znovusjednocení bylo důležitým faktorem, který zapříčinil krizi britské měny. Za třetí, autority Velké Británie nezačaly uvažovat o změně v politice a proto ani nepřemýšlely o výhodách a nevýhodách jiných strategiích. V podstatě si vytyčily cíl zůstat v ERM bez změny parity, takže ani nevytvořily žádnou záložní strategii. Trhy se snažily přesvědčit o správnosti svých záměrů tím, že veřejně odmítaly jiné alternativy. Že vše nakonec skončilo krizí, svědčí o tom, že žádné alternativy nevyvíjely ani v soukromí. Krizi britské libry lze jednoduše charakterizovat tak, že britské autority chtěly zachovat nízkou úrokovou míru, aniž by musely depreciovat měnu, tyto dva plány ovšem nelze realizovat spolu, pokud se chce udržet rovnováha na finančních trzích.<sup>72</sup>

Krizi britské libry lze shrnout jako neochotu státních autorit měnit nebo vůbec jen přemýšlet o jiné strategii než o té, která byla předem stanovena a také je možno předpokládat, že již předem měla velmi malou naději na úspěch. Neochota monetárních

---

<sup>71</sup> SYCHRA, Z. Jednotná evropská měna. s. 248 - 254

<sup>72</sup> COBHAM, D. The Making of Monetary Policy in the UK, 1975 – 2000. s. 89 – 90

autorit vzdát se cíle stabilního měnového kurzu vedla k tomu, že orgány odmítly ve správnou chvíli přistoupit na devalvaci měny nebo zvýšení úrokové míry (v létě 1992). Tento neúspěch pramenil také z nestabilní ekonomické situace, kdy britská ekonomika prošla několika recesemi během relativně krátkého období. Snahou vlády bylo zastavit tyto časté výkyvy, a proto se zaměřila na udržení inflace. Vysoká míra inflace v letech před vstupem do ERM byla zapříčiněna vysokou úrokovou mírou a nadhodnoceným kurzem, který byl způsoben fiskální expanzí. Tou se britská vláda snažila zvýšit agregátní poptávku a snížit úroveň nezaměstnanosti. Když vstupovala do systému směnných kurzů, nevěnovala ostatním ekonomickým ukazatelům dostatečnou pozornost. Nebyla to však vina jen britských autorit, za neúspěchem také stojí znovusjednocení Německa, protože cílem německé vlády bylo udržení si stabilní ekonomické pozice. Německo bylo dominantním státem v ES, které nechtělo svojí pozici ztratit. Ovšem pro ostatní členské státy bylo velmi obtížné následovat německou hospodářskou politiku, čímž se snažili mít před vstupem do ERM podobné ekonomické podmínky. V době, kdy se členské země připravovali na vstup do ERM ještě neexistovaly žádná konvergenční kritéria, která by posoudila sblížení v ekonomických podmínkách jednotlivých zemí. Proto se členské státy snažily následovat německou ekonomiku. Tato zkušenost s ERM posílila vliv skeptické Konzervativní strany a zatím se neočekává brzké rozhodnutí o tom, zda se Británie bude chtít opět připojit k hospodářské a měnové unii.

## 4 Česká republika

Česká republika podala žádost o vstup do Evropské unie v lednu 1996 a o oficiální pozvání spolu s jedenácti dalšími kandidátskými státy obdržela na konci roku 1997. Následující rok byla zahájena přístupová jednání, která skončila v roce 2002 na zasedání Evropské rady v Kodani, kde byla také stanovena přechodná období pro přijetí evropské legislativy. Po ratifikaci smlouvy o přistoupení všemi patnácti národními parlamenty stávajících členských zemí proběhlo v České republice (ČR) referendum o přistoupení, ve kterém se 77,3 % hlasujících vyslovilo pro schválení smlouvy, která vstoupila v platnost 1. května 2004. Česká republika se tak stala právoplatným členem Evropské unie, rovněž se tímto krokem zavázala k přijetí eura a tím i ke vstupu do hospodářské a měnové unie, ovšem zůstává na rozhodnutí vlády, kdy dojde k tomuto kroku, protože ČR získala statut členské země s dočasnou výjimkou pro zavedení eura. Členství v eurozóně je ovšem podmíněno splněním maastrichtských kritérií. Pro usnadnění přechodu na euro byl vytvořen Národní plán zavedení eura v České republice, který řeší technické, organizační a právní náležitosti tohoto přechodu. Tento plán také ustavuje, že přechod na euro musí respektovat důležité principy: právní jistotu, ochranu spotřebitelů a minimalizaci nákladů spojených se zavedením eura.

### 4.1 Ekonomický vývoj

Česká republika se nacházela mezi roky 2005 až 2007 v období vysokého růstu HDP ještě předtím, než byla zasažena celosvětovou finanční a hospodářskou krizí spolu se zbytkem světa. Podle kladných přírůstků HDP ve druhé polovině roku 2009 se dalo soudit, že česká ekonomika již dosáhla dna recese a nastane opět období expanze. Původní ekonomický růst byl způsoben jak výdaji domácností, tak i tvorbou hrubého kapitálu. Co se týče inflace, je Česká republika typická svým nízkoinflačním prostředím, pouze v roce 2008 se její míra výrazně zvýšila, která byla zapříčiněna vysokým zvýšením cen potravin a energií na světových trzích. Ovšem dlouhodobě se daří České národní bance (ČNB) držet inflační cíl 3 % s možnou tolerancí  $\pm 1$  procentního bodu. Od roku 2010 si ČNB vytyčila nový inflační cíl 2 % se stejnou tolerancí jednoho procentního bodu, čím by se měli vytvořit podmínky pro plnění inflačního konvergenčního kritéria. Vývoj zaměstnanosti byl od roku 2004 také

příznivý, kdy se dařilo neustále tuto hodnotu zvyšovat, ovšem v roce 2009 nastala změna a zaměstnanost se meziročně výrazně propadla. Po období, kdy se míru nezaměstnanosti podařilo stlačit téměř na její poloviční úroveň, v roce 2009 opět výrazně stoupla. Výhled pro zaměstnanost je v celku příznivý, kdy se v roce 2012 očekává její růst o 0,7 %. Zlepšující se trend v hospodaření státních institucí probíhal až do roku 2007, v roce 2008 nastalo zhoršení o 1,4 procentního bodu, které bylo dáno především vývojem ekonomiky, kterému nezabránila ani opatření směřující k udržitelnosti veřejných rozpočtů, schválená v roce 2007. Rozpočet v roce 2008 byl ovlivněn zejména malým růstem vládních příjmů, na jejichž výši se podepsal reformní balík schválený v roce 2007. Tyto reformy se promítly i na stranu vládních výdajů, zejména bylo sníženo tempo růstu sociálních transferů a na druhou stranu došlo ke zvýšení vládních investic. Je tedy zřejmé, že deficit jak v roce 2008, tak i v roce 2009 zaznamenal zhoršení, na kterém se nemalou měrou podílela ekonomická krize. Zhoršující se vývoj fiskální pozice vedl k rychlému přeorientování fiskální politiky od stimulačních, anti-krizových opatření k upevnění a udržení zlepšení deficitů vlády, proto v roce 2010 mělo dojít k výraznému omezení vládního deficitu. Zaměření se pouze na příjmovou stranu veřejných rozpočtů (zejména na oblast nepřímých daní) může v budoucnu přinést velká rizika. Výhled na další roky předpokládá, že dluh vládních institucí poroste z 30 % HDP, kterých dosahoval v roce 2008, až na 42 % HDP v roce 2012. V reakci na vysoký vládní deficit v roce 2009 byla s Českou republikou zahájena Procedura při nadměrném schodku, jejímž prostřednictvím bylo vládě ČR doporučeno snížit poměr deficitu vládního sektoru k HDP důvěryhodným a udržitelným způsobem pod hranici 3 % do roku 2013. Kdy hlavním fiskálním cílem pro rok 2010 bylo udržení vládního deficitu na úrovni 5,3 % HDP a jeho postupné snižování.<sup>73</sup>

I přes dočasnou výjimku o přistoupení České republiky k eurozóně, se česká vláda zavázala podnikat kroky ke splnění konvergenčních kritérií. Podmínky vstupu do ERM II tak jsou: slučitelnost právních předpisů a vysoký stupeň udržitelné konvergence. Na základě těchto podmínek, státní autority každoročně vyhodnocují plnění konvergenčních kritérií a sladěnost ekonomiky ČR s eurozónou i přes to, že není stanoven pevný termín vstupu do hospodářské a měnové unie. Ministerstvo financí ČR spolu s Českou národní bankou vyhodnotily plnění konvergenčních kritérií i pro rok 2010. Vývoj plnění

---

<sup>73</sup> VLÁDA ČR. Konvergenční program České republiky 2010. [online]

konvergenčních kritérií od roku 2007 a jejich předpokládané plnění až do roku 2013 je uvedeno v Tabulce 5. Na základě tohoto hodnocení Česká republika splňuje kritérium cenové stability, které by měla splňovat i v následujících letech pokud nedojde k významným úpravám nepřímých daní či jiným opatřením v oblasti spotřebitelských cen, které by měli protiinflační dopad. Další kritérium, kterým je udržitelnost veřejných financí se ČR nedaří plnit, ovšem nastavení fiskální politiky očekává, že v roce 2013 toto kritérium splníme s hodnotou 2.9 % HDP. Dlouhodobější plánování veřejných financí předpokládá v roce 2016 vyrovnané hospodaření vlády. S plněním kritéria podílu vládního dluhu na HDP nemá ČR dlouhodobé problémy, díky nízké výchozí pozici. Očekává se ovšem, že podíl státního dluhu na HDP poroste až do roku 2013, kdy dosáhne úrovně 44 % HDP, odhady na další období jsou optimistická a očekává se jeho postupné snižování. Tyto výhledy jsou ale založeny na předpokladu reforem důchodového a zdravotního systému, bez kterých by se podíl dluhu na HDP dále zvyšoval. Kritérium stability měnového kurzu může být hodnoceno až po vstupu do kurzového mechanismu ERM II a tedy po stanovení centrální parity koruny k euru. Lze konstatovat, že měnový kurz vykazuje dlouhodobě apreciační trend s klidným vývojem, samozřejmě kromě let 2008 a 2009, kdy byly finanční trhy postiženy globální krizí. Předpokladem pro úspěšné plnění tohoto kritéria je vhodné načasování vstupu do ERM II a také předcházející stabilní situace na světových finančních trzích, stejně jako konsolidace domácích veřejných financí a stabilizace domácí ekonomiky. Poslední kritérium dlouhodobých úrokových sazeb Česká republika dlouhodobě splňuje a ani se neočekávají významná rizika, která by ohrozila jeho plnění. Míru plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií Českou republikou shrnuje Tabulka 5, která ale neobsahuje kritérium stability měnového kurzu, protože ČR zatím nevstoupila do ERM II. Pokud jde o sladěnost české ekonomiky v porovnání s ostatními členy hospodářské a měnové unie, Česká republika již od přijetí Strategie přistoupení České republiky k eurozóně (tento dokument byl původně přijat již v roce 2003), se neustále přibližovala jak ekonomické úrovni ostatních členů, tak i cenové úrovni. V důsledku finanční a hospodářské krize došlo v celé eurozóně k ekonomické recesi a výraznému zhoršení stavu veřejných financí a tím pádem k větším rozdílům mezi jednotlivými členskými státy Evropské unie. Také došlo k nárůstu cyklické a strukturální nezaměstnanosti. Proto se ani stávající situace nejeví jako příznivá pro vstup do kurzového mechanismu ERM II. Na základě tohoto hodnocení Ministerstvo financí ČR spolu

s Českou národní bankou nedoporučují stanovit předběžné datum možného vstupu do ERM II.<sup>74</sup>

*Tabulka 5: Vyhodnocení současného a očekávaného plnění konvergenčních kritérií*

Kritérium	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cenová stabilita							
– hodnota kritéria	2,8	4,1	1,5	2,2	2,7	2,7	2,7
– průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,3	2,6	0,0	0,7	1,2	1,2	1,2
– Česká republika	3,0	6,3	0,6	1,4	2,3	1,7	1,7
Saldo sektoru vládních institucí							
– hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
– Česká republika	-0,7	-2,7	-5,8	-5,1	-4,6	-3,5	-2,9
Vládní dluh							
– hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
– Česká republika	29,0	30,0	35,3	39,3	42,1	42,9	43,3
Dlouhodobé úrokové sazby							
– hodnota kritéria	6,4	6,2	5,9	6,3	6,8	6,8	6,8
– průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,4	4,2	3,9	4,3	4,8	4,8	4,8
– Česká republika	4,3	4,6	4,8	3,7	3,9	3,9	3,9

Zdroj: MINISTERSTVO FINANČÍ ČR; ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou. [online]

Ekonomika České republiky se po několik let nacházela v období expanze, tento vývoj byl ale postižen hospodářskou a finanční krizí stejně jako zbytek světa. Krize zapříčinila propad české ekonomiky a pozastavila meziroční růst, také se negativně podepsala na úrovni nezaměstnanosti, kterou se po delší dobu dařilo úspěšně zmenšovat. S ohledem na možné vstoupení České republiky do systému ERM II se krize výrazně nepodepsala na plnění konvergenčních kritérií. Již dlouhodobě má ČR problémy s plněním kritéria stavu veřejných financí, zvláště pak s překročením doporučené hodnoty 3 % skutečného schodku veřejných financí k HDP. V roce 2009 byla dokonce s ČR zahájena Procedura při nadměrném schodku. Ani vývoj poměru veřejného zadlužení k hrubému domácímu produktu se neočekává příznivý. Vláda proto musela zvolit restriktivní fiskální nastavení, aby ČR i

<sup>74</sup>MINISTERSTVO FINANČÍ ČR; ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou. 2010 [online]



nadále plnila toto kritérium, které ovšem musí být doplněn o správnou monetární politikou, která udrží i další kritéria v povoleném rozpětí. Na základě nynějšího stavu, kdy se česká ekonomika zotavuje po hluboké krizi, vláda ČR ani ČNB nedoporučují České republice vstoupit do systému ERM II. Jedním z důležitých předpokladů pro úspěšný vstup do ERM II je i stabilní ekonomické prostředí, které neprochází krizi ani se po ní nezotavuje. Je velmi důležité vstoupit do systému směnných kurzů v pravý okamžik, ovšem z praktického hlediska se tento okamžik nedá zcela jednoznačně předpovědět, jelikož nejdou předpovídat krize ani jejich velikosti. Proto by neměla Česká republika v nejbližších letech vstupovat do tohoto systému ale vyčkat, jak rychle a do jaké míry se zotaví z hospodářské a finanční krize.

## Závěr

Cílem práce bylo zanalyzovat příčiny a důsledky měnových útoků v procesu přijetí eura. Práce se nejprve zaměřila na vývoj Evropské měnové spolupráce se zaměřením na podmínky vstupu členského státu EU do hospodářské a měnové unie a zhodnotila možné dopady na ekonomiku vstupujícího státu. Pro analýzu dopadu na ekonomiku členského státu Evropské unie byla vybrána Velká Británie, která vstoupila do systému měnových mechanismů v roce 1990 a po dvou letech neúspěšného vývoje z něj, na podzim roku 1992, vystoupila. V závěru práce dojde ke zhodnocení analýzy stavu britské ekonomiky, ze kterých vyplynou možné příčiny měnových útoků na britskou měnu během účasti v ERM. Z tohoto zhodnocení vzejdou doporučení pro Českou republiku v otázce přístupu k ERM II tak, aby úspěšně absolvovala dvouletý pobyt v ERM II a poté se úspěšně připojila k hospodářské a měnové unii.

Z analýzy stavu britské ekonomiky vyplynula skutečnost, že Velká Británie během let předcházejících vstup do ERM prošla několika recesemi. Ve druhé polovině 80. let procházela britská ekonomika expanzí, která spolu s privatizací přispěla k tomu, že vláda dosáhla vyrovnaného rozpočtu. Vláda také dosáhla snížení inflace, ale stále přetrvával problém vysoké nezaměstnanosti. Díky vyrovnanému státnímu deficitu se vláda rozhodla pro snižování nezaměstnanosti snížením sazby daní, neboli začala používat fiskální expanzi na podporu agregátní poptávky. Nezaměstnanost se tímto krokem začala snižovat, ale úroková míra, která byla již dost vysoká, začala opět růst. Úroková míra, jak bylo ukázáno v kapitole 1.8.2, zvyšuje kapitálové přílivy do země, které zhodnocují měnu. Kapitálové přílivy znamenají, že zahraniční investoři nakupují britskou libru z devizových zásob britské centrální banky a tím se zvyšuje kurz libry. Efektem fiskální expanze je také růst inflace, která ale tlumí agregátní poptávku, kterou se britská vláda snažila podpořit. Dalším efektem fiskální expanze byl ve Velké Británii také opětovný nárůst vládního deficitu, jelikož snížení příjmů bylo zapříčiněno snížením daní a výdaje naopak vzrostly díky větším vládním investicím, použitým na podporu agregátní poptávky. Velká Británie před vstupem do ERM měla špatné státní výdaje, vysokou inflaci, vysokou úrokovou míru, která také ovlivnila nadhodnocení kurzu britské libry. Výchozí pozice pro Velkou Británii při vstupu do ERM nebyla zapříčiněna jen špatnou volbou fiskální politiky britské vlády, ale též pramenila z události v Německu. Po pádu socialistického bloku v Německu

proběhlo znovusjednocení, které ztížilo pozici nejen samotnému Německu, ale všem státům chystajících se na vstup do ERM. Německo bylo dominantní zemí se stabilní ekonomikou, proto většina členských států měla snahu následovat německou ekonomiku. Po sjednocení Německo zvýšilo jak inflaci tak úrokové míry aby zachovalo ekonomický růst, tyto úpravy však nevyhovovaly jak Velké Británii tak ostatním státům.

Velká Británie měla před vstupem do ERM problém stanovit účinnou monetární politiku, kterou by podpořila nastavenou fiskální politiku. Proto, jak již bylo zmíněno, došlo k mírnému snížení úrokových sazeb, ale také ke zvýšení inflace. Při vstupu Británie do ERM nebyla stanovena žádná pravidla či podmínky pro ekonomické ukazatele, na jejichž základě by stát mohl vstoupit do systému měnových kurzů. Toto je také možná příčina toho, že Velká Británie neměla účinnou monetární politiku, protože věřila, že vstupem do ERM se vyřeší jak vysoká úroková míra tak vysoká inflace. Tento vývoj je možno pokládat za příčinu následných spekulativních tlaků na britskou libru, která byla před vstupem do ERM ohodnocena příliš optimisticky. Nadhodnocení libry pramenilo ze spekulace podmíněnou vstupem Velké Británie do systému směnných kurzů a také druhým ropným šokem. Nadhodnocená libra však byla vítána britskými autoritami díky svým protiinflačním dopadům. V polovině roku 1992 se opět zvýšily německé úrokové sazby, které vytvořily spekulativní tlak na slabší měny ERM. Britská vláda tak byla postavena před rozhodnutí, zda devalvovat svojí měnu nebo zvýšit úrokové sazby. Rozhodla se pro zvýšení úrokové míry, které znamenalo velké intervence na zahraničních finančních trzích, kterými se snažila udržet libru v oscilačním pásmu. Velká Británie byla nucena v září 1992 vystoupit z ERM, protože odmítla devalvovat libru kvůli možnému následujícímu růstu úrokové sazby. Po vystoupení z ERM libru již devalvovala, protože neměla svůj kurz zafixovaný na další měny. Důsledkem spekulativních útoků na libru je nucený odchod britské libry ze systému směnných kurzů.

Podobností současného stavu ekonomiky v České republice a stavu britské ekonomiky před vstupem do ERM jsou špatné veřejné finance, kdy se Česká republika potýká s vysokým vládním deficitem. Konvergenční kritérium vládního dluhu sice ČR splňuje i přes očekávané zhoršení, ale i tato oblast může být zdrojem neúspěchu při vstupu do ERM II. Současné nastavení fiskální politiky je restriktivní, tedy udržuje inflaci a úrokovou míru

na nízké úrovni a snaží se o zlepšení stavu veřejných financí. Ovšem pokud by došlo ke změně ve fiskální politice nebo v nastavení monetární politiky, která se také zaměřuje na splnění inflačního cíle, mohla by mít Česká republika podobné problémy jako Velká Británie při přistupování k HMU. Zvýšením úrokové míry, která vyvolává vyšší inflaci a zhodnocuje měnu, by mohla být česká měna také předmětem spekulativních útoků. Je ale nutné zmínit také rozdíl, že nyní existují Maastrichtská konvergenční kritéria, která mají za úkol alespoň částečně přispět ke sbližování ekonomik členských států, které se chtějí připojit k HMU. Udržení a následné zlepšení stavu veřejných financí je ale také dáno podmínkou nutné reformy v oblasti zdravotnictví a důchodového systému. Zlepšení stavu veřejných financí je podmínkou pro úspěšný vstup do ERM II, ovšem česká vláda musí také volit správné fiskální a monetární politiky. Datum možného vstupu do ERM II, podmíněný splněními konvergenčními kritérii, které by ČR měla splnit po aplikaci reforem, díky nynějšímu stavu vláda ani Česká národní banka nedoporučuje.

## Seznam citací

APEL, E. *European monetary integration: 1958 – 2000*. 1<sup>th</sup> edition. London and New York: Routledge, 1998. 222 s. ISBN 0-415-11432-2.

BANK OF ENGLAND. *Statistical Abstract- Part 1, Table 15.2*. [online]. 2002 [cit 2011-04-20]. Dostupný z WWW: <<http://www.bankofengland.co.uk/statistics/abstract/part1.htm#top>>.

BALDWIN, R.; WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. 1. vyd. Praha: Grada, 2008. 480 s. ISBN 978-80-247-1807-1.

BURDA, M.; WYPLOSZ, CH. *Macroeconomics: a European text*. 2<sup>nd</sup> edition. Oxford: Oxford University Press, 1997. 613 s. ISBN 0-19-877468-0.

COBHAM, D. *The Making of Monetary Policy in the UK, 1975 – 2000*. 1<sup>th</sup> edition. Chichester: John Wiley & Sons, 2002. 210 s. ISBN 0-471-62387-3.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Integrace ČR do EU – měnová a hospodářská politika*. [online]. [cit. 2010-11-09]. Dostupný z WWW: <[http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni\\_vztahy/cr\\_eu\\_integrace/](http://www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/)>.

DE GRUAWA, P. *The Economics of Monetary Union*. 6<sup>th</sup> edition. Oxford: Oxford University Press, 2005. 282 s. ISBN 978-0-19-927700-1.

DE GRUAWA, P. *The Economics of Monetary Union*. 7<sup>th</sup> edition. Oxford: Oxford University Press, 2007. 285 s. ISBN 978-0-19-929780-1.

DEUTSCHE BUNDESBANK. *Exchange rates on the Frankfurt exchange / GBP 1 = DM ... / United Kingdom*. [online]. 2007-05-23. [cit. 2011-04-20]. Dostupný z WWW: <[http://www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_zeitreihen.en.php?lang=en&open=&func=row&tr=WJ5005](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.en.php?lang=en&open=&func=row&tr=WJ5005)>.

FIALA, P.; PITROVÁ, M. (eds.). *Rozšiřování ES/EU*. 2. dopl. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2002. 236 s. ISBN 80-210-3033-X.

FLOUD, R.; JOHNSON, P. (eds.) *The Cambridge Economic History of Modern Britain. Volume III, Structural Change and Growth, 1939 – 2000*. 1<sup>th</sup> edition. Cambridge: Cambridge University Press, 2004. 473 s. ISBN 0 521 52738 4.

JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1.

KING, M. *Changes in UK monetary policy: Rules and discretion in practice*. Journal of Monetary Economics [online]. 1997, [cit. 2011-04-06], s. 81-97. Dostupný z WWW: <[http://www.sciencedirect.com/science?\\_ob=ArticleURL&\\_udi=B6VBW-3SWYC5H-K&\\_user=640831&\\_coverDate=06%2F30%2F1997&\\_rdoc=1&\\_fmt=high&\\_orig=gateway&\\_origin=gateway&\\_sort=d](http://www.sciencedirect.com/science?_ob=ArticleURL&_udi=B6VBW-3SWYC5H-K&_user=640831&_coverDate=06%2F30%2F1997&_rdoc=1&_fmt=high&_orig=gateway&_origin=gateway&_sort=d)>.

LACINA, L. a kol. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

MANKIW, N. GREGORY. *Zásady ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 1999. 763 s. ISBN 80-7169-891-1.

MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. 269 s. ISBN 80-245-1053-7.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR; ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou*. [online]. Praha, 2010 [cit. 2011-04-20]. Dostupný z WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/eu\\_vyh\\_maastricht\\_kriterii.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/eu_vyh_maastricht_kriterii.html)>.

OECD. *Country statistical profiles 2010: United Kingdom* [online]. Paris: Organisation for economic co-operation and development: OECD.StatExtracts, 2010 [cit. 2011-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=23087>>.

OFFICE FOR NATIONAL STATISTICS. *Balance of Payments*. [online]. 2011 [cit. 2011-04-15]. Dostupný z WWW: <<http://www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?id=194>>.

PELKMANS, J. *European Integration*. 2<sup>nd</sup> edition. Harlow: Prentice-Hall, 2001. 419 s. ISBN 0-582-40486-X.

PETTLINGER, T. *Exchange Rate Mechanism Crisis 1992*. [online] Economicshelp, 2008-12-17. [cit. 2011-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://econ.economicshelp.org/2008/12/exchange-rate-mechanism-crisis-1992.html>>.

SMLOUVA O EVRPSKÉ UNII [online]. 1992. [cit. 2010-11-19]. Dostupný z WWW: <[http://www.euroskop.cz/gallery/2/758-smlouva\\_o\\_eu\\_puvodni\\_verze.pdf](http://www.euroskop.cz/gallery/2/758-smlouva_o_eu_puvodni_verze.pdf)>.

SYCHRA, Z. *Jednotná evropská měna: realizace hospodářské a měnové unie v EU*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav, 2009. 291 s. ISBN 978-80-210-5082-2.

VLÁDA ČR. *Konvergenční program České republiky* [online]. Praha, 2010 [cit. 2011-04-15]. Dostupný z WWW: <[http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/dokumenty\\_konvergen\\_program\\_cr\\_395.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/dokumenty_konvergen_program_cr_395.html)>.